Qu'est-ce que la monnaie ? (1913)
La théorie de la monnaie de crédit (1914)

de A. Mitchell Innes

Traduit par R. Mazzoleni

Cette œuvre est mise à disposition sous licence Attribution 4.0 International. Pour voir une copie de cette licence, visitez http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/ ou écrivez à Creative Commons, PO Box 1866, Mountain View, CA 94042, USA.

Sommaire

I. What is money ? (Qu'est-ce que la monnaie ?) p. 3

II. Recension par Keynes de l'article « What is money ? » p. 42

III. The credit theory of money (La théorie de la monnaie de crédit) p. 46

I

What is money ?
(Qu'est-ce que la monnaie ?)

Article paru dans The Banking Law Journal (1913).

Qu'est-ce que la monnaie ?

Par A. Mitchell Innes
The Banking Law Journal, Vol. 30 (1913), Mai, pp 377-408.

Les théories fondamentales sur lesquelles repose la science moderne de l'économie politique sont les suivantes :

- Que dans les conditions primitives, les hommes vivaient et vivent du troc ;
- Que la vie devenant plus complexe, le troc ne suffit plus comme méthode d'échange de marchandises, et que d'un commun accord le choix est fait d'une marchandise qui est acceptée de manière générale, et que, par conséquent, chacun prendra en échange des choses qu'il produit ou des services qu'il rend, et que chacun peut également transmettre aux autres en échange de tout ce qu'il peut vouloir ;
- Que cette marchandise devient ainsi « un moyen d'échange et une mesure de valeur ».
- Qu'une vente est l'échange d'une marchandise contre cette marchandise intermédiaire qu'on appelle « monnaie » ;
- Que de nombreuses marchandises différentes ont servi de tel moyen d'échange à divers moments et à divers endroits - bétail, fer, sel, coquillages, morue séchée, tabac, sucre, clous, etc ;
- Que progressivement les métaux, l'or, l'argent, le cuivre, et plus particulièrement les deux premiers, ont fini par être considérés comme étant par leurs qualités inhérentes plus appropriés à ce but que tout autre marchandise et ces métaux sont rapidement devenus de commun accord le seul moyen d'échange ;
- Qu'un certain poids fixe de l'un de ces métaux d'une pureté connue est devenu un étalon de valeur, et que, pour garantir ce poids et cette qualité, il incombait aux gouvernements d'émettre des pièces de métal estampées avec leur signe distinctif, dont la contrefaçon était passible de lourdes peines ;
- Que les empereurs, les rois, les princes et leurs conseillers ont rivalisé les uns avec les autres au Moyen Âge pour escroquer le peuple en altérant leurs pièces, de sorte que ceux qui pensaient qu'ils obtenaient un certain poids d'or ou d'argent pour leurs produits en touchaient en réalité moins, et que cette situation a produit des maux graves parmi lesquels une baisse de la valeur de la monnaie et, conséquemment, une hausse des prix proportionnelle, la qualité des pièces étant de plus en plus altérée, et leur poids de plus en plus léger ;
- Qu'afin d'économiser l'utilisation des métaux et d'éviter leur transport permanent, a été développé à l'époque moderne un mécanisme appelé « crédit », au moyen duquel, au lieu de remettre un certain poids de métal à chaque transaction, il est promis de le faire, ce qui dans des circonstances favorables

a la même valeur que le métal lui-même. Le crédit est qualifié de substitut de l'or.

La croyance en ces théories est tellement universelle parmi les économistes qu'elles sont devenues presque des axiomes qui ne requièrent guère de preuve, et rien n'est plus remarquable dans les travaux économiques que le peu de preuves historiques sur lesquelles elles reposent, et l'absence d'examen critique de leur valeur.

Pour parler de manière générale, on peut dire que ces doctrines reposent sur les dires d'Adam Smith, appuyés par quelques passages d'Homère et d'Aristote et par les écrits de voyageurs dans des pays primitifs. Mais les recherches modernes dans le domaine de l'histoire commerciale et de la numismatique, et en particulier les découvertes récentes à Babylone, ont mis en lumière une masse de preuves qui n'étaient pas à la disposition des premiers économistes, et à la lumière desquelles on peut affirmer qu'aucune de ces théories ne repose sur des preuves historiques solidement établies - en fait qu'elles sont fausses.

Pour commencer, l'erreur d'Adam Smith quant aux deux exemples les plus généralement cités de l'utilisation de marchandises comme monnaie à l'époque moderne, à savoir celui des clous dans un village écossais et celui de la morue séchée à Terre-Neuve, a déjà été mise en évidence, pour l'un dans l'édition Playfair de la Richesse des Nations dès 1805 et pour l'autre dans « An Essay on Currency and Banking » de Thomas Smith, publié à Philadelphie en 1832 ; et il est curieux de voir comment, face à l'explication manifestement correcte donnée par ces auteurs, l'erreur d'Adam Smith s'est perpétuée.

Dans le village écossais, les marchands vendaient des matériaux et de la nourriture aux fabricants de clous et leur achetaient les clous finis dont la valeur était déduite de la dette.

Les pêcheurs qui fréquentaient les côtes et les bancs de Terre-Neuve connaissaient aussi bien l'usage de la monnaie que nous, mais aucune monnaie métallique n'était utilisée simplement parce qu'ils ne le voulaient pas. Dans les premiers temps de l'industrie de la pêche à Terre-Neuve, il n'y avait pas de population européenne permanente ; les pêcheurs n'y allaient que pour la saison de pêche et ceux qui n'étaient pas pêcheurs étaient des commerçants qui achetaient le poisson séché et vendaient aux pêcheurs leur fournitures quotidiennes. Ces derniers vendaient leurs prises aux commerçants au prix du marché en livres, shillings et pence, et obtenaient en retour un crédit sur leurs comptes, avec lesquels ils payaient leurs fournitures. Les soldes dus par les commerçants étaient payés par traites sur l'Angleterre ou la France. Un moment de réflexion montre qu'une marchandise de base ne peut

pas être utilisée en tant que monnaie, car, par hypothèse, le moyen d'échange est également recevable par tous les membres de la communauté. Ainsi, si les pêcheurs payaient leurs fournitures en morue, les commerçants devraient également payer leur morue en morue, ce qui est une absurdité manifeste.

Dans ces deux cas où Adam Smith croit avoir découvert une monnaie tangible, il a en fait simplement trouvé ... le crédit.

Concernant les diverses lois coloniales, qui rendent le grain, le tabac, etc. recevables en paiement de dette et de taxes, ces marchandises n'ont jamais été un moyen d'échange dans le sens économique d'une marchandise, en fonction de laquelle la valeur de toutes les autres choses seraient mesurées. Elles devaient être prises au prix du marché en monnaie. Il n'y a pas non plus, à ma connaissance, de justification pour la supposition habituellement faite que les marchandises ainsi rendues recevables étaient un moyen d'échange général dans tous les sens du terme. Les lois mettent simplement entre les mains des débiteurs une méthode pour se libérer en cas de nécessité, en l'absence d'autres moyens plus habituels. Mais il ne faut pas supposer qu'une telle nécessité arrivait fréquemment, excepté, peut-être, dans les régions rurales éloignées d'une ville et sans moyens de communication faciles.

Le malentendu qui est survenu à ce sujet est dû à la difficulté de réaliser que l'usage de la monnaie n'implique pas nécessairement la présence physique de monnaie métallique, ni même l'existence d'un étalon de valeur métallique. Nous sommes tellement habitués à un système dans lequel le dollar ou le souverain d'un poids d'or défini correspond à un dollar ou à une livre de monnaie que nous ne pouvons pas facilement croire qu'il pourrait exister une livre sans souverain ou un dollar sans dollar-or ou dollar-argent d'un poids déterminé connu. Mais tout au long de l'histoire, non seulement il n'y a aucune preuve de l'existence d'un étalon de valeur métallique à laquelle correspond la dénomination monétaire commerciale, la « monnaie de compte » comme on l'appelle habituellement, mais il y a une preuve écrasante qu'il n'y a jamais eu une unité monétaire qui dépendait de la valeur de la pièce ou du poids du métal ; qu'il n'y a jamais eu, jusqu'à une époque assez récente, aucune relation fixe entre l'unité monétaire et un quelconque métal ; que, en fait, il n'y a jamais eu en réalité, une chose telle qu'un étalon métallique. Il est impossible, dans les limites d'un article comme celui-ci, de présenter le volume de preuves sur lequel se fonde cette affirmation ; tout ce que l'on peut faire est offrir un résumé des conclusions de l'auteur tirées d'une étude s'étendant sur plusieurs années, en renvoyant le lecteur qui souhaite approfondir le sujet au travail détaillé que l'auteur espère publier sous peu.

Les premières pièces connues du monde occidental sont celles de la Grèce antique, dont les plus

anciennes, appartenant aux établissements de la côte de l'Asie Mineure, datent du VIe ou VIIe siècle avant J.-C. Certaines sont en or, d'autres en argent, d'autres en bronze, tandis que les plus anciennes sont en alliage d'or et d'argent, alliage connu sous le nom d'électrum. Les variations de taille et de poids de ces pièces sont si nombreuses qu'il n'y en a pratiquement pas deux semblables, et aucune ne porte d'indication de valeur. De nombreux auteurs éminents, Barclay Head, Lenormant, Vazquez Queipo, Babelon, ont essayé de classer ces pièces afin de découvrir l'étalon de valeur des différents États grecs ; mais le système adopté par chacun d'eux est différent ; les poids qu'ils donnent sont simplement le poids moyen calculé à partir d'un nombre de pièces de monnaie dont le poids se rapproche plus ou moins de cette moyenne ; et il y a beaucoup de pièces de monnaie qui ne peuvent s'insérer dans aucun des systèmes, tandis que les poids des pièces divisionnaires supposées ne correspondent pas à celles des unités du système dont elles sont censées faire partie. Quant aux pièces d'électrum, qui sont les plus anciennes que nous connaissions, leur composition varie de la manière la plus extraordinaire. Alors que certaines contiennent plus de 60 pour cent d'or, d'autres dont on sait qu'elles sont de la même origine contiennent plus de 60 pour cent d'argent, et entre ces deux extrêmes, il y a tous les degrés d'alliage, de sorte qu'elles ne peuvent avoir une valeur intrinsèque fixe. Tous les auteurs conviennent que les pièces de bronze de la Grèce antique sont des jetons dont la valeur ne dépend pas du poids.

Tout ce que l'on sait avec certitude, c'est que, si les différents États grecs utilisaient les mêmes dénominations monétaires - statère, drachme, etc - la valeur de ces unités variait considérablement d'un État à l'autre et leurs valeurs relatives n'étaient pas constantes - en termes modernes, le change entre les différents États variait selon les périodes. Dès lors, Il n'y a en fait aucune preuve historique pour fonder une théorie d'un étalon métallique dans la Grèce antique.

Les anciennes pièces de monnaie de Rome, à la différence de celles de la Grèce, avaient leurs marques distinctives de valeur, et la chose la plus frappante les concernant est l'extrême variabilité de leur poids. Les pièces les plus anciennes sont l'as et ses fractions, et, la tradition a toujours voulu que l'as, qui était divisé en 12 onces, était à l'origine un poids d'une livre de cuivre. Mais la livre romaine pesait environ 327 ½ grammes et Mommsen, le grand historien de la monnaie romaine, a souligné que non seulement aucune des pièces existantes (et il y en a eu vraiment beaucoup) n'approchait ce poids, mais qu'elles étaient en outre fortement alliées à du plomb, de sorte que même les plus lourdes, qui étaient aussi les plus anciennes, ne contenaient pas plus de deux tiers de livre de cuivre, tandis que les pièces divisionnaires étaient basées sur un as encore plus léger. Dès le troisième siècle avant J.-C., l'as ne pesait plus que quatre onces et à la fin du deuxième siècle avant J.-C., il ne pesait plus que la moitié d'une once, voire moins.

Ces dernières années, une nouvelle théorie a été développée par le Dr Haeberlin, selon qui le poids original de l'as était basé non sur la livre romaine mais sur ce qu'il appelle la livre « osque », d'un poids de seulement 273 grammes environ ; et il cherche à prouver la théorie en prenant la moyenne d'un grand nombre de pièces des différentes dénominations. Sans aucun doute, il parvient à un poids moyen assez proche de son étalon supposé, mais regardons les pièces de monnaie à partir desquelles il obtient ses moyennes. Les as qui devraient peser une livre, varient en fait de 208 grammes à 312 grammes avec toutes les variétés de poids entre ces deux extrêmes. Les demi-as, qui devraient peser 136,5 grammes, pèsent de 94 grammes à 173 grammes ; les tiers-d'as, qui devraient peser 91 grammes, pèsent de 66 grammes à 113 grammes, et les sixièmes-d'as pèsent de 32 grammes à 62 grammes, et ainsi de suite pour le reste. Ce n'est cependant pas le seul obstacle pour accepter la théorie de Haeberlin, qui est intrinsèquement trop improbable et repose sur trop peu de preuves historiques pour être crédible. Un étalon moyen basé sur des pièces présentant des variations aussi importantes est inconcevable ; bien que les pièces puissent circuler et circulent effectivement à un cours nominal supérieur à leur valeur intrinsèque en métal précieux, elles ne peuvent circuler à un taux inférieur à leur valeur intrinsèque. En ce cas, comme l'histoire ultérieure le prouve abondamment, elles seraient immédiatement fondues et utilisées comme métal précieux. Et quelle serait l'utilité d'un étalonnage monétaire qui présente des variations aussi extraordinaires ? Quelle serait l'utilité d'une mesure d'un yard qui, selon la fantaisie du fabricant, pourrait être parfois de deux pieds six pouces et parfois de trois pieds six pouces, ou d'une pinte qui pourrait parfois n'être que les deux tiers d'une pinte et parfois être une pinte et demi ?

Je n'ai pas ici l'espace pour détailler l'hypothèse ingénieuse par laquelle Haeberlin explique la réduction ultérieure de l'as, d'abord à la moitié de la livre osque, pour diminuer graduellement au fil du temps ; nos historiens sont d'accord sur le fait que depuis environ 268 avant J.-C. les pièces de cuivre étaient de simples jetons et que tant des pièces légères que des pièces lourdes circulaient de manière indiscriminée.

Jusqu'à présent, l'as était l'unité monétaire fixe, les pièces pouvant néanmoins avoir varié beaucoup ; mais la situation est désormais compliquée par l'introduction de plusieurs unités ou « monnaies de compte », qui sont utilisées en même temps[1*], le sesterce ou numus, représenté par une pièce en argent de même valeur que l'ancien *as aeris gravis* ou as d'une livre, comme il était parfois nommé ; un nouvel as valant deux cinquièmes de l'ancien as, et le denier valant dix des nouveaux as et donc

[*] Les notes numérotées sont de Mitchell Innes et se trouvent à la fin de chaque article (N.D.T)

quatre as d'une livre, et représenté, comme le sesterce, par une pièce d'argent.

La frappe du sesterce fut bientôt abandonnée et ne réapparut de manière intermittente que beaucoup plus tard comme un jeton en bronze ou en laiton. Mais en tant qu'unité de compte officielle, il se maintint jusqu'au règne de l'empereur Dioclétien au troisième siècle de notre ère, et nous avons ainsi le fait remarquable que pendant plusieurs centaines d'années, l'unité de compte resta inchangée indépendamment du monnayage, qui subit de nombreuses vicissitudes.

En règle générale, bien qu'il y eut des exceptions, les deniers d'argent restèrent de bon métal jusqu'à l'époque de Néron qui y mit environ dix pour cent d'alliage. Sous les empereurs suivants, la quantité d'alliage augmenta constamment jusqu'à ce que les pièces soient soit en cuivre avec une petite quantité d'argent, soit faites d'un cœur de cuivre entre deux minces plaques d'argent, soit de simples pièces de cuivre que l'on ne pouvait distinguer des autres pièces de cuivre que par les motifs qui y étaient estampés ; mais on continua à les appeler argent.

Si le denier d'argent valait intrinsèquement sa valeur nominale ou non est l'objet de spéculation, mais cinquante ans plus tard, selon Mommsen, la valeur légale de la pièce était supérieure d'un tiers à sa valeur réelle, et une pièce d'or fut pour la première fois mise en circulation à un cours bien au-dessus de sa valeur intrinsèque.

Malgré la dégradation de la pièce, le denier, en tant que monnaie de compte, conserva sa relation primitive au sesterce, et il resta l'unité longtemps après que le sesterce eut disparu.

Les pièces d'or ne furent que peu utilisées jusqu'à l'époque de l'Empire, et même si, en règle générale, la qualité du métal resta bonne, le poids moyen diminua au cours du temps, et les variations de leur poids, même au cours d'un même règne, étaient tout aussi remarquables que par rapport aux autres règnes. Par exemple, sous celui d'Aurélien, les pièces d'or pesaient de trois grammes et demi à neuf grammes, et sous celui de Gallien, de quatre cinquièmes de gramme à environ six grammes et trois quarts, sans différence supérieure à un demi-gramme entre une pièce et celle de poids le plus proche.

Il ne peut guère y avoir de preuve plus solide que celle que nous obtenons ici que l'étalon monétaire était une chose entièrement distincte du poids des pièces de monnaie ou du matériau dont elles étaient faites. Ceux-ci variaient constamment, tandis que l'unité monétaire resta la même pendant des siècles.

Une chose importante à retenir en ce qui concerne la monnaie romaine est que, si les pièces altérées

étaient indubitablement des jetons, il n'est en rien question qu'elles représentent un certain poids d'or ou d'argent. Le public n'avait pas le droit d'obtenir de l'or ou de l'argent en échange des pièces. Elles avaient toutes le même cours légal, et c'était un délit de les refuser ; et il est bien démontré historiquement que, bien que le gouvernement se soit efforcé de fixer une valeur officielle pour l'or, il ne pouvait l'obtenir qu'à prime.

Les pièces de l'ancienne Gaule et de la Grande-Bretagne sont très diverses, tant dans leurs types que dans leur composition, et comme elles étaient modelées sur les pièces en circulation en Grèce, en Sicile et en Espagne, on peut supposer qu'elles étaient émises par des marchands étrangers, probablement juifs, bien que certains semblent avoir été émises par des chefs tribaux. Quoi qu'il en soit, il n'y avait pas d'étalon métallique et bien que beaucoup de pièces soient classées par les collectionneurs comme étant de l'or ou de l'argent, selon qu'elles imitaient des pièces étrangères en or ou en argent, les pièces prétendument en or ne contiennent le plus souvent qu'une petite proportion d'or et les pièces en argent que peu d'argent. L'or, l'argent, le plomb et l'étain entrent tous dans leur composition. Aucune d'entre elles ne porte de marque de valeur, de sorte que leur classification n'est que conjecture et qu'il ne peut y avoir aucun doute raisonnable qu'elles n'étaient que des jetons.

Sous les rois francs, qui régnèrent pendant trois cents ans (457-751 après J.-C.), l'usage des pièces était très développé, et elles sont très diverses tant en termes de type que d'alliage. L'unité monétaire était le sol ou sou, et il est généralement admis que les pièces représentaient soit le sou, soit le triens - le tiers d'un sou - bien que, pour les besoins des comptes, le sou était divisé en douze deniers. Elles sont de toutes les variétés d'alliage d'or et l'argent, de l'or presque pur à l'argent presque pur, tandis que certaines des pièces d'argent portent des traces de dorure. Elles étaient émises par les rois eux-mêmes ou par divers administrateurs, par des institutions ecclésiastiques, par les administrateurs des villes, des châteaux, des camps, ou par des marchands, des banquiers, des bijoutiers, etc. En fait, pendant toute cette période, la liberté d'émission des pièces était totale, sans aucune forme de supervision officielle. Pendant toute la période, il n'y eut pas une seule loi sur la monnaie, et pourtant nous n'avons pas d'écho d'une confusion découlant de cette liberté.

Il ne peut y avoir aucun doute que toutes les pièces de monnaie étaient des jetons et que leur poids ou leur composition n'était pas considéré comme un sujet important. Ce qui était important, c'était le nom ou le signe distinctif de l'émetteur, qui n'est jamais absent.

J'ai fait ce rapide tour d'horizon des débuts du monnayage pour montrer que depuis le début de l'essor de l'art de frapper le métal, il n'y a aucune preuve d'un étalon de valeur métallique, mais l'histoire

ultérieure, surtout celle de la France jusqu'à la Révolution, démontre avec une clarté si singulière le fait qu'aucun étalon de cette sorte n'a jamais existé qu'on peut dire sans exagérer que jamais ne fut avancée une théorie scientifique qui manque aussi complètement de fondement. Si, dans cet article, je me limite presque exclusivement à l'histoire française, ce n'est pas que d'autres histoires contiennent quoi que ce soit qui puisse réfuter mon affirmation - en fait tout ce que je sais des histoires anglaise, allemande, italienne, mahométane et chinoise la soutient amplement - mais les phénomènes caractéristiques de la situation monétaire sont fortement marqués en France, et les anciens registres contiennent des preuves plus abondantes que, semble-t-il, dans les autres pays. En outre, les historiens français ont consacré plus d'attention à cette branche de l'histoire, pour autant que je sache, que ceux d'autres pays. Nous tirons ainsi de l'histoire de France un récit particulièrement clair et cohérent de l'unité monétaire et de son lien avec d'une part le commerce, et d'autre part la monnaie. Mais les principes de la monnaie et les méthodes du commerce sont identiques dans le monde entier, et quelle que soit l'histoire que nous choisissons pour notre étude, nous serons amenés aux mêmes conclusions.

L'histoire monétaire moderne de la France peut être tenue à jour depuis l'accession de la dynastie carolingienne à la fin du VIIIe siècle. Le sou et sa douzième partie, le denier, continuèrent à être utilisé pour le calcul de la monnaie, et il y fut ajouté une plus grande dénomination, la livre, divisée en vingt sous, qui devint l'unité la plus élevée, et ces dénominations subsistèrent jusqu'à la Révolution en 1789. La pound anglaise, divisée en vingt shillings et 240 pence correspond à la livre et à ses divisions, dont semble dériver le système britannique.

Le Blanc, l'historien du XVIIe siècle des motifs monétaires français, et plus tard les autorités qui l'ont suivi, affirment que la *livre* monétaire était à l'origine un poids d'une livre d'argent, tout comme les historiens anglais ont soutenu que la monnaie anglaise *pound* était une livre d'argent. Il soutient son affirmation par quelques citations, qui n'ont pas nécessairement le sens qu'il leur donne, et il n'y a aucune preuve directe en faveur de cette affirmation. En premier lieu, il n'y a jamais eu une pièce de monnaie équivalente à une livre, ni jusqu'à bien après l'époque carolingienne, aucune équivalente à un *sou*[2]. La seule pièce royale de cette période, à notre connaissance, était le *denier*, et sa valeur, s'il avait une valeur fixe, est inconnue. Le mot *denier*, lorsqu'il est appliqué à la pièce, tout comme le penny anglais, signifie souvent simplement une pièce en général, sans référence à sa valeur, et des pièces de nombreuses valeurs différentes ont été appelées de ce nom. De plus, les *deniers* de l'époque varient en poids et dans une certaine mesure en alliage, et nous savons de manière irréfutable par un document contemporain que le terme *livre*, appliqué à un poids commercial, n'était pas identifié à un poids unique mais était simplement le nom d'une unité qui variait entre différentes communautés. Le

fait est que pour prouver l'identité entre une *livre* d'argent et une *livre* de poids, *le souhait est le père de la pensée.* Nous ne savons rien sur le sujet, et quand pour une période plus tardive nous acquérons une certaine connaissance, la *livre* et la *pound* monétaire ne sont en aucun cas l'équivalent d'une *livre* ou d'une *pound* d'argent. Ce que nous savons avec certitude, c'est que le sol et le denier en France et le shilling et le penny en Angleterre étaient les unités de compte bien avant que la livre et la pound ne soient utilisées, et qu'ils ne pouvaient être liés à un poids d'argent.

Il n'y a que deux choses dont nous sommes certains au sujet des pièces carolingiennes. La première, c'est que le monnayage apportait un profit à l'émetteur. Lorsqu'un roi accorde une charte à l'un de ses vassaux pour frapper des pièces, il est expressément indiqué que ce droit lui est accordé avec les bénéfices et les émoluments qui en découlent. La deuxième chose est qu'il y eut à différentes périodes des difficultés considérables pour amener le public à accepter les pièces de monnaie, et l'un des rois imagina un châtiment adapté au crime de refuser une de ses pièces. La pièce qui avait été refusée était chauffée au rouge et pressée sur le front du coupable, « les veines étant préservées, de sorte que l'homme ne périsse pas, mais qu'il montre son châtiment à ceux qui le voient ». Il ne peut y avoir de profit - mais plutôt une perte - à monnayer des pièces à leur pleine valeur en métal, et il est impossible de penser que des châtiments aussi désagréables auraient été nécessaires pour forcer le public à accepter de telles pièces ; aussi il est pratiquement certain qu'elles devaient être inférieures à leur valeur faciale et donc être des jetons, tout comme celles de la période antérieure. Il faut dire, cependant, qu'il y a des preuves montrant que les rois de cette dynastie faisaient preuve de prudence vis-à-vis tant du poids que de la pureté de leurs pièces, et ce fait a étayé la théorie que leur valeur dépend de leur poids et de leur pureté. Nous trouvons cependant le même souci de la précision avec les monnaies romaines ; et même à l'époque tardive quand la monnaie était de métal commun, l'administration des maîtres des monnaies quant au poids, à l'alliage et la conception étaient tout aussi prudente, bien que la valeur de la pièce ne pouvait pas en être affectée. L'exactitude était plus importante pour permettre au public de faire la distinction entre une vraie pièce et une contrefaçon que pour toute autre raison.

A partir de l'avènement de la dynastie capétienne en l'an 987, notre connaissance du monnayage et des autres méthodes utilisées pour effectuer les paiements devient de plus en plus claire. Les recherches des historiens français modernes ont mis en notre possession une abondante information dont la connaissance est absolument essentielle à une bonne compréhension des problèmes monétaires, mais qui a malheureusement été ignorée par les économistes, avec pour résultat que leurs affirmations sont fondées sur une vision erronée des faits historiques, et c'est seulement par une distorsion de ces faits qu'il a été possible de croire à l'existence d'un étalon métallique.

Tout au long de la période féodale, le droit de monnayage n'a pas appartenu qu'au roi, mais il a aussi été un privilège de la souveraineté féodale, de sorte qu'en France il y avait, à côté des monnaies royales, quatre-vingt monnaies différentes, émises par des barons et des ecclésiastiques, chacune étant entièrement indépendante des autres et différant quant au poids, à la dénomination, à l'alliage et au type. Il y avait, en même temps, plus de vingt systèmes monétaires différents. Chaque système avait comme unité la *livre*, avec ses subdivisions, le sol et le denier, mais la valeur de la livre variait dans les différentes parties du pays et chaque livre avait son titre distinctif, comme la *livre parisis*, la *livre tournois*, la *livre estevenante*, etc. Et non seulement la valeur de chacune de ces vingt livres ou plus différait de celle de toutes les autres, mais la relation entre elles variait de temps à autre. Ainsi, dans la première moitié du XIIIe siècle, la *livre de tern* valait à peu près la même valeur que la *livre tournois* ; mais en 1265, elle valait 1,4 tournois, en 1409, elle valait 1,5 tournoi et, de 1531 à sa disparition, elle valait deux tournois. Au début du XIIIe siècle, la *livre tournois* valait 0,68 *livre parisis*, alors que cinquante ans plus tard, elle valait 0,8 parisis, c'est-à-dire que cinq tournois équivalaient à quatre parisis, cours auquel elle semble s'être maintenue. Ces deux unités étaient d'usage courant dans les comptes officiels.

De l'époque d'Hugues Capet à celle de Louis XIV (1638), presque toute la monnaie était en métal commun contenant pour la plupart moins de la moitié d'argent, et pendant au moins deux siècles jusqu'à l'accession de Saint Louis en 1226, il n'y eut probablement pas une seule pièce en argent pur dans tout le royaume.

Nous en arrivons maintenant au trait le plus caractéristique de la finance de la France féodale et à celui qui a apparemment donné lieu aux accusations infondées des historiens quant à l'altération de la monnaie. Les pièces n'étaient pas marquées d'une valeur faciale et étaient connues sous différents noms, tels que Gros Tournois, Blanc à la Couronne, Petit Parisis, etc. Elles étaient émises à des valeurs arbitraires, et quand le roi manquait de monnaie, il « *muait sa monnaie* » selon l'expression d'alors, c'est-à-dire qu'il décrétait une réduction de la valeur nominale des pièces. Il s'agissait d'une méthode de taxation parfaitement reconnue, consentie par le peuple, qui ne se plaignait que lorsque le processus se répétait trop souvent, tout comme il se plaignait de tout autre système de taxation dont le roi aurait abusé. Le fonctionnement de ce système de taxation sera expliqué plus loin. La chose importante à garder à l'esprit pour l'instant, c'est le fait - abondamment prouvé par les recherches modernes - que les altérations de la valeur des pièces n'affectaient pas les prix.

Certains rois, en particulier Philippe le Bel et Jean le Bon, dont les guerres constantes épuisaient la

trésorerie en permanence, ne cessaient à cet effet de « décrier » la monnaie et d'émettre de nouvelles pièces de différents types, qui à leur tour étaient décriées, jusqu'à ce que le système devienne sérieusement abusif. Dans ces circonstances, les pièces n'avaient pas de valeur stable et elles étaient achetées et vendues au prix du marché, qui de manière générale fluctuait très fréquemment, parfois quotidiennement. Les pièces furent toujours émises à une valeur nominale supérieure à leur valeur intrinsèque, et le montant de l'excédent variait constamment. La valeur nominale des pièces d'or n'avait pas de rapport fixe avec celle des pièces d'argent, aussi les historiens qui ont tenté de calculer le rapport existant entre l'or et l'argent ont abouti à des résultats surprenants ; parfois le rapport étant de 14 ou 15 à 1 ou plus, et parfois la valeur de l'or étant apparemment à peine voire nullement supérieure à celle de l'argent.

Le fait est que les valeurs officielles étaient purement arbitraires et n'avaient rien à voir avec la valeur intrinsèque des pièces. En effet, lorsque les rois voulaient réduire au minimum la valeur nominale de leurs pièces, ils édictaient qu'elles ne devaient être prises qu'à leur valeur de billion. Parfois, il y avait tellement d'édits en vigueur se référant aux changements de la valeur des pièces, que seul un expert pouvait dire quelles étaient les valeurs des différentes pièces de différentes émissions, et elles devenaient une marchandise hautement spéculative. Les unités monétaires - la livre, le sol et le denier - étaient parfaitement distinctes des pièces et les variations de valeur de celles-ci n'ont pas affecté celles-là, bien que, comme on le verra, les circonstances qui ont conduit à l'abus du système des « mutations » provoquèrent la dépréciation de l'unité monétaire.

Mais l'idée générale que les rois ont délibérément altéré leur monnayage, dans le sens de la réduction de leur poids et leur finesse, est sans fondement. Au contraire, vers la fin du XIIIe siècle, le sentiment grandit que la stabilité financière dépendait d'une manière ou d'une autre de l'uniformité du monnayage, et cette idée s'implanta fermement après la publication d'un traité d'un certain Nicolas Oresme (célèbre en son temps), écrit pour prouver l'importance d'un système correctement ajusté de monnaies, émises si pas à leur valeur intrinsèque, du moins à un cours ne dépassant pas excessivement cette valeur, les pièces en or et argent étant dans leur juste proportion ; et il attacha une importance particulière au fait de leur maintenir un prix fixe.

Le règne de Saint Louis (1226-1270), financier sage et prudent, avait été une période de grande prospérité, et au cours des troubles des règnes suivants, le pouvoir d'achat de la monnaie diminua avec une rapidité extraordinaire. La monnaie était devenue, comme les gens disaient, « faible », et ils réclamaient à grands cris la « forte monnaie » du regretté Saint Louis. Le prix auquel les Monnaies payaient l'argent augmentait considérablement, et à chaque nouvelle émission monétaire, les pièces

devaient avoir un cours plus élevé qu'auparavant ; et les conseillers des Rois, influencés sans doute par l'enseignement d'Oresme, croyaient que le véritable secret de l'augmentation générale des prix résidait dans la hausse du prix de l'argent. Par conséquent, lorsque la misère ambiante ne pouvait plus être ignorée, des tentatives étaient faites de temps en temps pour réintroduire la « forte monnaie », en réduisant officiellement le prix de l'argent et en émettant de nouvelles pièces à un cours plus bas que celui de l'argent qu'elles contenaient, et en abaissant la valeur nominale des pièces existantes dans les mêmes proportions.

Mais les prix continuaient de monter et le public donna aux pièces un « cours volontaire », au-dessus de leur valeur officielle. En vain, les rois exprimèrent leur royal mécontentement par des édits qui déclaraient qu'ils avaient réintroduit la « forte monnaie », et dans lesquels ils ordonnaient de manière péremptoire que les prix sur les marchés devaient être réduits et que leurs pièces ne devaient circuler qu'à leur valeur officielle. Les marchands contrevenants étaient menacés de peines sévères ; mais plus les rois menaçaient, plus la confusion s'amplifiait. Les marchés étaient désertés.

Impuissants à mettre en œuvre leurs mesures bien intentionnées mais erronées, les rois durent annuler leurs édits, ou admettre qu'ils restent lettre morte.

La plus célèbre de ces tentatives de retour à une « forte monnaie », par le biais d'une réduction du prix de l'argent, fut celle introduite par Charles V, l'élève en matière financière de Nicolas Oresme. Avec une obstination des plus louables, il persista dans son opinion, persuadé qu'il pouvait forcer les métaux récalcitrants à revenir à leurs anciens prix. Comme les pièces disparaissaient de la circulation, leur valeur de billon étant supérieure à leur valeur nominale, le roi sacrifia vaillamment sa vaisselle en argent à la Monnaie et à ses sujets, et persuada le Pape d'excommunier les princes voisins qui contrefaisaient ses pièces, ou du moins fabriquaient des pièces de moindre valeur pour qu'elles circulent en France. Il lutta continuellement pendant les seize années de son règne, mais la tentative fut un échec et fut abandonnée à sa mort à la grande joie du peuple. Il est curieux[3] de constater que ce sont généralement les tentatives de réforme de la monnaie qui suscitaient les plus vives protestations de la population. En effet, l'une de ces tentatives fut à l'origine du déclenchement d'une grave révolte à Paris, qui dut être réprimée avec beaucoup de rigueur.

Le système des « mutations » volontaires de la monnaie, avec un objectif de taxation, ne se limitait pas à la France, mais était commun à toute l'Allemagne, tandis que les autres phénomènes rencontrés avec la monnaie française sont présents dans tous les grands pays et villes commerciaux. L'émission de pièces de monnaie à une valeur arbitraire supérieure à leur valeur intrinsèque ; le manque de

stabilité de leur valeur ; les efforts acharnés des gouvernements pour empêcher par la loi la hausse du prix des métaux précieux et pour empêcher la population de donner de sa propre initiative aux pièces un prix plus élevé ou plus bas que celui fixé par le gouvernement ; l'échec de ces tentatives ; la tentative d'empêcher la circulation de pièces étrangères de valeur plus légère que la monnaie locale ; la croyance qu'il y avait une sorte d'agent maléfique secret à l'œuvre pour contrecarrer les bonnes intentions du gouvernement et pour provoquer la mystérieuse disparition des bonnes pièces émises par le gouvernement, faisant en sorte qu'il y ait toujours une pénurie de monnaie ; la recherche futile des malfaisants, et la surveillance également futile maintenue sur les ports pour empêcher l'exportation des pièces ou des lingots : l'histoire non seulement de la France, mais de l'Angleterre, des États allemands, de Hambourg, d'Amsterdam et de Venise est remplie de ces incidents. Dans tous ces pays et ces villes, l'unité monétaire était distincte des pièces de monnaie (même lorsqu'elles portaient le même nom) et celles-ci variaient par rapport à celles-là indépendamment de toute législation, en fonction peut-être des fluctuations apparemment incessantes du prix des métaux précieux. A Amsterdam et à Hambourg au XVIIIe siècle, un bulletin des changes était publié à intervalles rapprochés, et affiché à la Bourse, indiquant la valeur du cours des pièces - tant étrangères que nationales - en circulation dans la ville, en termes d'unité monétaire - le florin à Amsterdam et le thaler à Hambourg, deux unités purement imaginaires. La valeur de ces pièces fluctuait presque quotidiennement, et ce n'est pas de leur poids et de leur pureté uniquement que dépendait leur valeur. Des pièces de même poids et de même pureté circulaient à des prix différents, selon le pays auquel elles appartenaient.

Il faut rappeler que, jusqu'à ces dernières années, nul n'avait l'idée qu'en France ou en Angleterre, il y avait une pièce étalon, toutes les autres étant des jetons accessoires représentant une certaine partie de l'étalon. Bien au contraire, toutes étaient également bonnes ou mauvaises, toutes avaient également un cours valide selon la loi. Tout comme à l'époque romaine, il n'y avait aucune obligation de donner de l'or ou de l'argent pour les pièces surévaluées, et il n'en était jamais donné ni l'un ni l'autre. La seule raison pour laquelle la valeur intrinsèque de certaines pièces a jamais été égale ou supérieure à leur valeur nominale fut la hausse constante du prix des métaux précieux, ou (ce qui produisait le même résultat) la baisse continue de la valeur de l'unité monétaire.

Bien qu'il serait difficile d'imaginer un plus grand contraste que celui entre la situation de la France féodale et celle de l'Amérique du Nord au XVIIIe siècle, il est intéressant d'observer l'analogie, à certains égards étroite, entre la situation monétaire de l'ancienne France et celle du Nouveau Monde à l'époque coloniale et dans les premiers temps des États-Unis. Là-bas, la pound s'est comportée comme la livre l'avait fait en France. C'était l'unité monétaire dans toutes les colonies, puis pendant

un certain temps dans tous les États, mais sa valeur n'était pas partout la même. Ainsi, en 1782, le dollar d'argent valait cinq shillings en Géorgie, huit shillings à New York, six shillings dans les États de la Nouvelle-Angleterre et trente-deux shillings et six pence en Caroline du Sud.

Mais il n'y avait pas de pièces gardant une relation fixe avec l'une ou l'autre de ces différentes livres et, par conséquent, lorsque Alexander Hamilton rédigea son rapport sur la création d'une Monnaie, il a déclaré que, tandis qu'il était facile de dire quelle était l'unité de compte, il n'était « pas aussi facile de déclarer ce qui est considéré comme l'unité en tant que pièce ». Aucune réglementation formelle n'existant sur le sujet, elle ne peut, comme il l'a dit, qu'être déduite de l'usage, et il en vint à la conclusion que, dans l'ensemble, la pièce qui méritait le plus le titre d'unité était le dollar espagnol. Mais les arguments qu'il donna en faveur du dollar perdaient, comme il le dit lui-même, une grande partie de leur poids en raison du fait que « cette espèce monétaire n'eut jamais de valeur établie ou étalonnée selon le poids ou la finesse ; mais qu'elle fut autorisée à circuler par tradition sans égard à l'un ou l'autre ». Embarrassé par cette situation, et constatant en fait que l'or était le métal le moins fluctuant des deux, Hamilton eut des difficultés à décider auquel des deux métaux précieux l'unité monétaire des États-Unis devait à l'avenir être « annexé » et finalement, il aboutit à la conclusion de ne donner la préférence à aucun des deux, mais d'établir un système bimétalliste, qui, dans la pratique, se révéla cependant un échec.

L'une des idées fausses les plus répandues en lien avec le commerce est qu'à l'époque moderne, fut introduit un dispositif permettant d'épargner la monnaie, appelé *crédit,* et que, avant que ce dispositif ne soit connu, tous les achats étaient payés en espèces, c'est-à-dire en pièces. Une enquête minutieuse montre que c'est précisément l'inverse qui est vrai. Jadis, les pièces de monnaie jouaient un rôle beaucoup moins important dans le commerce qu'elles ne le font aujourd'hui. En effet, la quantité de pièces était si faible qu'elle ne suffisait même pas aux besoins de la maison et des domaines royaux, qui utilisaient régulièrement diverses sortes de jetons pour effectuer de petits paiements. Le monnayage était si insignifiant que parfois les rois n'hésitaient pas à le rappeler entièrement pour le remonnayer et le réémettre, et néanmoins le commerce se poursuivait quand même.

La pratique moderne de vendre des pièces au public semble avoir été tout à fait inconnue dans le passé. Le métal était acheté par la Monnaie et les pièces étaient émises par le Roi en paiement des dépenses du gouvernement, principalement, d'après des documents d'époque, pour le paiement des soldats du roi. L'une des choses les plus difficiles à comprendre est l'extraordinaire variation du prix que la Monnaie française payait pour le métal précieux, même au cours d'une même journée. Le fait que le prix n'avait souvent, sinon toujours, aucun rapport avec la valeur de marché du métal avait été

remarqué par les auteurs ; mais il n'y a rien dans aucun document qui montre sur quoi il était basé. L'explication probable est que l'achat et la vente de l'or et de l'argent étaient entre les mains d'un très petit nombre de grands banquiers qui étaient d'importants créanciers du Trésor et que l'achat des métaux par la Monnaie impliquait une transaction financière par laquelle un paiement partiel de la dette était effectué sous le couvert d'un prix exorbitant pour ce métal.

Bien avant le XIVe siècle, en Angleterre et en France (et, je pense, dans tous les pays), de grandes quantités de jetons métalliques privés étaient d'usage courant, jetons auxquels les gouvernements faisaient constamment la guerre avec peu de succès. Ce n'est en effet qu'au XIXe siècle qu'il a été mis fin à leur usage en Angleterre et aux États-Unis. Nous sommes tellement habitués à notre système actuel de monopole gouvernemental du monnayage que nous en sommes venus à le considérer comme l'une des principales fonctions du gouvernement, et nous sommes fermement convaincus de la doctrine selon laquelle une catastrophe se produirait si ce monopole n'était pas maintenu. L'histoire n'appuie pas cette affirmation ; et les raisons qui conduisirent les gouvernements médiévaux à tenter de manière récurrente d'établir leur monopole n'étaient pas tout à fait, en tout cas en France, le souci paternel du bien de leurs sujets. Mais c'est en partie parce qu'ils espéraient, en supprimant les jetons privés qui étaient pratiques et semblaient généralement (mais pas toujours) avoir bénéficié de la pleine confiance du public, que la population serait forcée, de par la nécessité d'avoir un instrument pour le commerce de détail, de faire un usage plus général des pièces du gouvernement qui, de par les fréquentes « mutations », n'étaient pas toujours populaires, et en partie parce que l'on croyait que la circulation d'une grande quantité de jetons communs tendait d'une manière ou d'une autre à augmenter le prix des métaux précieux, ou plutôt, peut-être, à diminuer la valeur des pièces ; tout comme les économistes d'aujourd'hui enseignent que la valeur de notre monnaie symbolique ne se maintient qu'en limitant strictement sa production.

La raison pour laquelle l'usage de jetons privés a disparu à l'époque moderne est davantage liée à des causes naturelles qu'à une application plus efficace de la loi. Grâce à l'amélioration de la finance, les pièces ont acquis une stabilité qu'elles n'avaient pas, et le public en est venu à avoir confiance en elles. Grâce à l'énorme accroissement de l'initiative gouvernementale, ces jetons ont fini par bénéficier d'une circulation dont aucun jeton privé ne pouvait jouir, et ils ont donc supplanté ces derniers dans l'estime du public, et ceux qui veulent des jetons pour de petits montants s'accommodent de les acheter au gouvernement.

Dans ces circonstances, s'il est vrai que les pièces n'avaient pas de valeur stable, que pendant des siècles il n'y avait pas de monnayage de l'or ou de l'argent, mais seulement des pièces de métaux

communs de divers alliages, que les changements de monnayage n'affectaient pas les prix, que la monnaie ne jouait jamais un rôle considérable dans le commerce, que l'unité monétaire était distincte du monnayage et que le prix de l'or et de l'argent fluctuait constamment en termes de cette unité (et ces propositions sont historiquement tellement prouvées qu'il n'y a aucun doute sur leur vérité), alors il est clair que les métaux précieux ne pouvaient être un étalon de valeur ni être le moyen d'échange. C'est-à-dire que la théorie selon laquelle une vente est l'échange d'une marchandise contre un poids défini d'un métal universellement accepté ne résistera pas à l'examen, et nous devons chercher une autre explication de la nature de la vente et de l'achat, et de la nature de la monnaie, qui est indubitablement la chose pour laquelle les marchandises sont échangées.

Si nous supposons qu'à l'époque préhistorique, l'homme vivait du troc, quel est le développement qui aurait naturellement eu lieu, qui l'aurait amené à la connaissance actuelle des méthodes du commerce ? La situation est expliquée par Adam Smith ainsi :

« Mais dans les commencements de l'établissement de la division du travail, cette faculté d'échanger dut éprouver de fréquents embarras dans ses opérations. Un homme, je suppose, a plus d'une certaine denrée qu'il ne lui en faut, tandis qu'un autre en manque. En conséquence, le premier serait bien aise d'échanger une partie de ce superflu, et le dernier ne demanderait pas mieux que de l'acheter. Mais si par malheur celui-ci ne possède rien dont l'autre ait besoin, il ne pourra pas se faire d'échange entre eux. Le boucher a dans sa boutique plus de viande qu'il n'en peut consommer ; le brasseur et le boulanger en achèteraient volontiers une partie, mais ils n'ont pas autre chose à offrir en échange que les différentes denrées de leur négoce, et le boucher est déjà pourvu de tout le pain et de toute la bière dont il a besoin pour le moment. Dans ce cas-là, il ne peut y avoir lieu entre eux à un échange. Il ne peut être leur vendeur, et ils ne peuvent être ses chalands ; et tous sont dans l'impossibilité de se rendre mutuellement service. Pour éviter les inconvénients de cette situation, tout homme prévoyant, dans chacune des périodes de la société qui suivirent le premier établissement de la division du travail, dut naturellement tâcher de s'arranger pour avoir par devers lui, dans tous les temps, outre le produit particulier de sa propre industrie, une certaine quantité de quelque marchandise qui fût, selon lui, de nature à convenir à tant de monde, que peu de gens fussent disposés à la refuser en échange du produit de leur industrie.

Il est vraisemblable qu'on songea, pour cette nécessité, à différentes denrées qui furent successivement employées. [...] Cependant, des raisons irrésistibles semblent, dans tous les pays, avoir déterminé les hommes à adopter les métaux pour cet usage, par préférence à toute autre denrée. »[*]

[*] Traduction Garnier (N.D.T.)

La position d'Adam Smith dépend de la véracité de la proposition selon laquelle, si le boulanger ou le brasseur veut de la viande du boucher, mais n'a rien à offrir en échange (ce dernier étant suffisamment approvisionné en pain et en bière), aucun échange ne peut avoir lieu entre eux. Si cela était vrai, la doctrine d'un moyen d'échange serait peut-être correcte. Mais est-ce vrai ?

En supposant que le boulanger et le brasseur soient des hommes honnêtes, et l'honnêteté n'est pas une vertu moderne, le boucher pourrait leur prendre une reconnaissance qu'ils lui ont acheté tant de viande, et tout ce que nous devons supposer est que la communauté reconnaîtrait l'obligation du boulanger et du brasseur d'honorer ces reconnaissances en pain ou en bière aux valeurs relatives courantes au marché du village, quand elles leur seront présentées, et nous avons d'un seul coup une monnaie bonne et suffisante. Une vente, selon cette théorie, n'est pas l'échange d'une marchandise contre une marchandise intermédiaire appelée « moyen d'échange », mais l'échange d'une marchandise contre un crédit.

Il n'y a absolument aucune raison de supposer l'existence d'un dispositif aussi peu pratique qu'un moyen d'échange quand un système aussi simple ferait tout à fait l'affaire. Ce que nous devons prouver, ce n'est pas un étrange accord général pour accepter l'or et l'argent, mais un sens général du caractère sacré d'une obligation. En d'autres termes, la présente théorie est fondée sur l'ancienneté de la loi sur la dette.

Nous sommes heureusement ici sur des bases historiques solides. Dès les premiers temps pour lesquels nous disposons de documents historiques, nous sommes en présence d'une loi sur la dette, et lorsque nous trouverons, comme nous le ferons sûrement, des documents d'âges encore plus anciens que celui du grand roi Hammourabi, qui a compilé son code des lois de Babylonie 2000 ans avant notre ère, je ne doute pas que nous trouverons encore les traces de la même loi. Le caractère sacré d'une obligation est réellement le fondement de toutes les sociétés, non seulement en tous temps, mais à tous les stades de la civilisation ; et l'idée que pour ceux que nous sommes habitués à appeler des sauvages, le crédit est inconnu et seul le troc est utilisé, est sans fondement. Du marchand de Chine au Peau-Rouge d'Amérique ; de l'Arabe du désert au Hottentot d'Afrique du Sud ou au Maori de Nouvelle-Zélande, les dettes et les crédits sont familiers à tous, et le manquement à la parole donnée, ou le refus de s'acquitter d'une obligation est jugé tout aussi scandaleux.

Il est nécessaire d'expliquer ici le sens commercial ou économique primitif - et le seul vrai sens - du mot « crédit ». C'est simplement le corrélatif de la dette. Ce que A doit à B est la dette de A envers B

et le crédit de B sur A. A est le débiteur de B et B est le créancier de A. Les mots « crédit » et « dette » expriment une relation légale entre deux parties, et ils expriment la même relation légale vue par deux bords opposés. A parlera de cette relation comme d'une dette, tandis que B en parlera comme d'un crédit. Comme j'aurai souvent l'occasion d'utiliser ces deux mots, il est nécessaire que le lecteur se familiarise avec cette conception qui, bien qu'assez simple pour le banquier ou l'expert financier, est susceptible de prêter à confusion pour le lecteur ordinaire, en raison des nombreux sens dérivés qui sont associés au mot « crédit ». Que, par conséquent, dans les pages qui suivent, le mot crédit ou le mot dette soit utilisé, la chose dont on parle est exactement la même dans les deux cas, l'un ou l'autre mot étant utilisé selon la situation examinée du point de vue du créancier ou du débiteur.

Un crédit de premier ordre est le type de propriété le plus précieux. N'ayant pas d'existence corporelle, il n'a pas de poids et ne prend pas de place. Il peut être facilement transféré, souvent sans aucune formalité d'aucune sorte. Il est mobilisable à volonté d'un endroit à l'autre par un simple ordre avec le simple coût d'une lettre ou d'un télégramme. Il peut être utilisé immédiatement pour fournir n'importe quel matériel, et il peut être protégé contre la destruction et le vol à peu de frais. De toutes les formes de propriété, c'est la plus facile à manipuler et c'est l'une des plus permanentes. Il vit avec le débiteur et partager sa fortune, et quand celui-ci meurt, il passe aux héritiers de ses biens. Tant que les biens existent, l'obligation se poursuit[4], et dans des circonstances favorables et dans un état commercial sain, il ne semble y avoir aucune raison pour qu'il subisse une détérioration.

Le crédit est le pouvoir d'achat si souvent mentionné dans les ouvrages économiques comme étant l'un des principaux attributs de la monnaie, et, comme j'essaierai de le montrer, la monnaie est le crédit et seulement le crédit. Le crédit et non l'or ou l'argent est la seule propriété que tous les hommes recherchent, dont l'acquisition est le but et l'objet de tout commerce.

Le mot « crédit » est généralement défini techniquement comme étant le droit d'exiger et de réclamer en justice le paiement d'une dette, et c'est indubitablement l'aspect légal d'un crédit aujourd'hui ; tandis que nous sommes tellement habitués à payer une multitude de petits achats en pièces que nous en sommes venus à adopter l'idée, encouragés par les lois sur le cours légal, que le droit au paiement d'une dette signifie le droit au paiement en pièces ou son équivalent. Et de plus, en raison de nos systèmes modernes de monnayage, nous avons été amenés à penser que le paiement en pièces de monnaie signifie le paiement dans un certain poids d'or.

Avant de pouvoir comprendre les principes du commerce, nous devons nous sortir complètement de notre esprit cette fausse idée. La signification étymologique du verbe « payer » est celle d' « apaiser »,

« pacifier », « satisfaire », et si un débiteur doit être en mesure de satisfaire son créancier, la caractéristique vraiment importante d'un crédit n'est pas le droit qu'il donne au « paiement » d'une dette, mais le droit qu'il confère à son détenteur de se libérer de la dette par ce moyens - un droit reconnu par toutes les sociétés. En achetant, nous devenons débiteurs et en vendant, nous devenons créanciers, et en étant tous à la fois acheteurs et vendeurs, nous sommes tous débiteurs et créanciers. En tant que débiteur, nous pouvons contraindre notre créancier à annuler notre obligation envers lui en lui tendant sa propre reconnaissance d'une dette pour un montant équivalent à ce qu'il a, à son tour, contracté. Par exemple, A ayant acheté des biens de B d'une valeur de 100 $, est le débiteur de B pour ce montant. A peut se libérer de son obligation envers B en vendant à C des marchandises d'une valeur équivalente et en lui prenant en paiement une reconnaissance de dette qu'il (c'est-à-dire C) a reçue de B. En présentant cette reconnaissance à B, A peut l'obliger à annuler la dette qui lui est due. A a utilisé le crédit qu'il s'est procuré pour se libérer de sa dette. C'est son privilège.

C'est la loi primitive du commerce. La création constante de crédits et de dettes, et leur extinction par l'annulation des unes contre les autres, forment tout le mécanisme du commerce, et il est si simple qu'il n'y a personne qui ne puisse le comprendre.

Le crédit et la dette n'ont rien à voir et n'ont jamais rien eu à voir avec l'or et l'argent. Il n'y a pas et il n'y a jamais eu, à ma connaissance, de loi contraignant un débiteur à payer sa dette en or ou en argent, ou en toute autre marchandise ; il n'y a jamais eu non plus, à ma connaissance, de loi contraignant un créancier à recevoir le paiement d'une dette en lingots d'or ou d'argent, et les exemples tirés de l'époque coloniale de législations obligeant les créanciers à accepter un paiement en tabac et autres marchandises étaient exceptionnels et dues aux tensions liées à des circonstances particulières. Les législatures peuvent bien sûr, et c'est ce qu'elles font, utiliser leur pouvoir souverain pour prescrire une méthode particulière par laquelle les dettes peuvent être payées, mais nous devons nous garder de tenir des lois sur la monnaie, le monnayage ou le cours légal, comme des illustrations des principes du commerce.

La valeur d'un crédit ne dépend pas de l'existence derrière lui d'or, d'argent ou d'autres biens, mais uniquement de la « solvabilité » du débiteur, et celle-ci dépend uniquement de la question de savoir si, lorsque la dette vient à échéance, il dispose à son tour de crédits suffisants sur d'autres pour compenser ses dettes. Si le débiteur ne possède ni ne peut acquérir des crédits qui peuvent compenser ses dettes, alors la possession de ces dettes n'a aucune valeur pour les créanciers qui les détiennent. C'est en vendant et seulement, je le répète, en vendant - qu'il s'agisse de la vente d'une propriété ou de la vente de l'usage de nos talents ou de nos terres - que nous acquérons les crédits par lesquels

nous nous libérons de nos dettes, et c'est à son pouvoir de vente qu'un banquier prudent estime la valeur en tant que débiteur de son client.

Les dettes dues à un moment donné ne peuvent être annulées qu'en étant compensées par des crédits qui deviennent disponibles à ce moment, c'est-à-dire qu'un créancier ne peut être contraint d'accepter en paiement d'une dette qui lui est due une reconnaissance de dette qu'il a lui-même donnée et qui n'arrive à échéance qu'à un moment ultérieur. Il s'ensuit donc qu'un homme n'est solvable que s'il a immédiatement à sa disposition des crédits au moins égaux au montant de ses dettes immédiatement exigibles et présentées pour paiement. Par conséquent, si la somme de ses dettes immédiates dépasse la somme de ses crédits immédiats, la valeur réelle de ses dettes envers ses créanciers tombera à un montant qui les rendra égales au montant de ses crédits. C'est l'un des principes les plus importants du commerce.

Un autre point important dont il faut se souvenir est que lorsqu'un vendeur a livré la marchandise achetée et a accepté une reconnaissance de dette de l'acheteur, la transaction est achevée, le paiement de l'achat est définitif et la nouvelle relation qui s'établit entre le vendeur et l'acheteur, le créancier et le débiteur, est distincte de la vente et de l'achat.

Pendant de nombreux siècles - combien, nous l'ignorons - le principal instrument du commerce n'était ni la pièce de monnaie ni le jeton privé, mais le « tally »[5] (Lat. *talea*. Fr. *taille*. All. *Kerbholz*), un bâton de bois de noisetier coupé en carré, encoché d'une certaine manière pour indiquer le montant de l'achat ou de la dette. Le nom du débiteur et la date de la transaction étaient inscrits sur deux côtés opposés du bâton, qui était ensuite divisé en deux de manière à ce que les encoches soient coupées en deux, et que le nom et la date figurent sur les deux morceaux du décompte. La fente était arrêtée par une coupe transversale à environ un pouce de la base du bâton, de sorte que l'un des morceaux était plus court que l'autre. Un morceau, appelée « taille »[6], était remis au vendeur ou au créancier, tandis que l'autre, appelé « échantillon » ou « contretaille », était conservé par l'acheteur ou le débiteur. Les deux moitiés constituaient donc un enregistrement complet du crédit et de la dette et le débiteur était protégé par son échantillon contre l'imitation frauduleuse ou la falsification de son bâton de taille.

Les travaux des archéologues modernes ont mis au jour un grand nombre d'objets de la plus haute antiquité, que l'on peut en toute confiance identifier comme d'anciens bâtons de taille, ou des instruments de nature tout à fait similaire, de sorte que l'on ne peut douter que le commerce des temps les plus reculés se faisait au moyen du crédit, et non par un « moyen d'échange ».

Dans les trésors issus de fouilles en Italie, on a trouvé de nombreux morceaux de cuivre généralement en alliage avec une forte proportion de fer. Les plus anciens d'entre eux, qui datent d'entre 1000 et 2000 ans avant J.-C., mille ans avant l'introduction des pièces de monnaie, sont appelés *aes rude* et soit sont des lingots informes soit sont moulés en forme de disques circulaires ou de pains oblongs. Ces dernières pièces, appelées *aes signatum*, sont toutes coulées en pains ou en tablettes et portent divers motifs. Ces morceaux de métal sont connus pour avoir été utilisés comme monnaie, et leur usage s'est poursuivi bien longtemps après l'introduction des pièces de monnaie.

Ce qui caractérise les *aes rude* et les *aes signatum*, c'est qu'à de rares exceptions près, toutes les pièces ont été cassées à dessein au moment de leur fabrication alors que le métal était encore chaud et cassant ou « rouverain », comme on l'appelle techniquement. Un ciseau était placé sur le métal et était frappé d'un léger coup. Le ciseau était ensuite enlevé et le métal était facilement brisé avec un coup de marteau, un morceau étant généralement beaucoup plus petit que l'autre. On ne peut raisonnablement douter qu'il s'agissait d'anciennes tailles, le métal brisé offrant au débiteur la même protection que le bâton de noisetier fendu des époques ultérieures.

L'état des premières pièces romaines montre que la pratique de casser une pièce de monnaie - prouvant ainsi amplement leur caractère de jeton - était courante jusqu'au moment où le moulage des pièces a été remplacé par la méthode plus perfectionnée de la frappe.

A Tarente, l'ancienne colonie grecque de Tarentum, on a récemment trouvé un trésor dans lequel il y avait un certain nombre de pains d'argent (il n'est pas précisé s'il s'agit de métal pur ou de métal en alliage), estampés d'une marque similaire à celle trouvée sur les pièces grecques anciennes. Tous ont un morceau délibérément brisé. On y a trouvé aussi des disques minces, avec des morceaux coupés ou arrachés de façon à laisser un bord irrégulièrement dentelé.

Dans des fouilles en Allemagne, on a trouvé quelques lingots d'un alliage d'argent, de la même époque que les pains de cuivre italiens. Alors que certains sont entiers, d'autres ont un morceau coupé à une extrémité.

Parmi les découvertes récentes de l'ancienne Babylonie, les documents commerciaux de loin les plus courants qui ont été trouvés sont ce que l'on appelle les « tablettes de contrat » ou « tablettes shubati » - le mot *shubati*, qui est présent sur presque tous ces documents, signifiant « reçu ». Ces tablettes, dont les plus anciennes étaient en usage de 2000 à 3000 ans avant J.-C., sont en argile cuite ou séchée

au soleil, ressemblant par leur forme et leur taille à des pains de savon de toilette ordinaires, et très semblables aux pains de cuivre italiens. Le plus grand nombre d'entre eux sont de simples enregistrements de transactions en termes de « *she* », ce que les archéologues comprennent comme étant une céréale d'une espèce quelconque.

Ils portent les indications suivantes:-

La quantité de céréales.

Le mot « shubati » ou reçu.

Le nom de la personne de laquelle elle est reçue.

Le nom de la personne qui l'a reçue.

La date.

Le sceau du receveur ou, lorsque le Roi est le receveur, celui de son « scribe » ou « serviteur ».

De par la fréquence à laquelle ces tablettes ont été rencontrées, la durabilité du matériau dont elles sont faites, le soin avec lequel elles ont été conservées dans des temples connus pour avoir servi de banques, et plus particulièrement la nature des inscriptions, on peut juger qu'elles correspondent au bâton de taille médiéval et à l'effet de commerce moderne, c'est-à-dire qu'elles sont de simples reconnaissances de dette données au vendeur par l'acheteur en paiement d'un achat et qu'elles étaient l'instrument commun du commerce.

Mais une preuve encore plus convaincante de leur nature est peut-être le fait que certaines tablettes sont entièrement enfermées dans des « enveloppes » d'argile comme on les appelle, bien ajustées, qui doivent être brisés avant que la tablette elle-même puisse être examinée. Sur ces « enveloppes de tablette », comme on les appelle, l'inscription se trouve sur l'enveloppe, et elle est répétée sur la tablette enfermée, avec deux omissions notables. Le nom et le sceau du receveur ne se retrouvent pas à l'intérieur. Il va de soi que la répétition des caractéristiques essentielles de la transaction sur la tablette intérieure, qui ne pouvait être touchée qu'en détruisant l'enveloppe, visait, comme dans les autres cas, à protéger le débiteur contre le risque que sa tablette soit falsifiée frauduleusement, si celle-ci tombait entre des mains malhonnêtes. La signification particulière de ces « enveloppes de tablette » réside dans le fait qu'il ne s'agissait évidemment pas de simples enregistrements destinés à rester entre les mains du débiteur, mais qu'elles étaient des documents signés et scellés, qui étaient délivrés au créancier, et sans doute transmis de main en main comme des bâtons de tailles et des effets de commerce. Quand la dette était payée, on dit qu'il était d'usage de briser la tablette.

Nous ne savons bien sûr presque rien du commerce de cette époque lointaine, mais ce que nous

savons, c'est que ce commerce important marchait et que le transfert du crédit de main en main et d'endroit en endroit était aussi bien connu des Babyloniens qu'il l'est de nous. Nous avons les comptes de grandes entreprises commerciales ou bancaires qui participent aux finances de l'État et au recouvrement des impôts, tout comme les grands banquiers génois et florentins l'ont fait au Moyen Âge, et comme nos banques le font aujourd'hui.

En Chine aussi, à une époque aussi reculée que celle de l'Empire babylonien, nous trouvons des banques et des instruments de crédit bien avant que les pièces de monnaie n'existent et, tout au long de l'histoire chinoise, pour autant que j'aie pu me renseigner, ces pièces ont toujours été de simples jetons.

Il ne fait aucun doute que le crédit est bien plus ancien que la monnaie en espèces.

De cette excursion dans l'histoire d'âges lointains, je reviens maintenant à l'examen des méthodes commerciales à une époque plus proche de la nôtre, mais suffisamment ancienne pour convaincre le lecteur le plus sceptique de l'ancienneté du crédit.

Les bâtons de taille étaient des instruments transférables et négociables, tout comme les effets de commerce, les billets de banque ou les pièces de monnaie. Les jetons privés (du moins en Angleterre et dans les colonies américaines) étaient principalement utilisés pour des sommes assez modestes - un penny ou un demi-penny - et étaient émis par des commerçants et des marchands de toutes sortes. D'une manière générale, il est vrai de dire que tout le commerce a marché pendant de nombreux siècles entièrement avec des bâtons de taille. C'est au moyen de ceux-ci que tous les achats de marchandises, tous les prêts de monnaie ont été faits, et que toutes les dettes ont été effacées.

Les chambres de compensation d'autrefois étaient les grandes foires périodiques, où se rendaient les marchands, grands et petits, emportant avec eux leurs bâtons de taille, pour régler leurs dettes et leurs crédits mutuels. Des « justiciers » étaient mis en place sur les foires pour entendre et trancher tous les litiges commerciaux, et pour « homologuer les bâtons de taille selon la loi commerciale, si le plaignant le désirait ». La plus grande de ces foires en Angleterre était celle de St. Giles à Winchester, tandis que les plus célèbres dans toute l'Europe étaient probablement celles de Champagne et de Brie en France, où venaient des marchands et des banquiers de tous les pays. Des bureaux de change étaient installés et des dettes et des crédits étaient réglés pour d'énormes montants sans l'utilisation d'une seule pièce de monnaie.

L'origine des foires dont j'ai parlé se perd dans les brumes de l'Antiquité. La plupart des chartes pour lesquelles nous disposons du document, qui accordent aux seigneurs féodaux le droit de tenir une foire, stipulent le maintien des anciennes coutumes des foires, montrant ainsi qu'elles datent d'avant la charte, qui ne faisait que légaliser la position du seigneur ou lui accorder un monopole. Ces foires étaient si importantes que la personne et les biens des marchands qui s'y rendaient étaient partout considérés comme sacrés. Pendant la guerre, les princes dont ils devaient traverser le territoire leur accordaient des sauf-conduits et des châtiments sévères étaient infligés pour la violence qu'ils subissaient sur la route. C'était une pratique très générale dans la rédaction des contrats, de rendre les dettes payables à l'une ou l'autre de ces foires, et le règlement général au cours duquel les dettes étaient payées s'appelait le *pagamentum*. La coutume de tenir des foires ne se limitait pas non plus à l'Europe médiévale. Elles se tenaient dans la Grèce antique sous le nom de *panegyris* et à Rome on les appelait *nundinae*, nom qui était aussi fréquemment utilisé au Moyen Âge. On sait qu'il s'en tenait en Mésopotamie et en Inde. Au Mexique, elles sont notées par les historiens de la Conquête, et il n'y a pas si longtemps, dans des foires d'Égypte, on aurait pu observer des coutumes connues d'Hérodote.

Dans certaines foires, il n'y avait pas d'autre commerce que le règlement des dettes et des crédits, mais dans la plupart, un commerce de détail animé avait lieu. Peu à peu, au fur et à mesure que les gouvernements développaient leurs systèmes postaux et que de puissantes sociétés bancaires naissaient, la valeur des foires décrut, et elles cessèrent d'être fréquentées dans ce but, ne restant longtemps rien d'autre que des rassemblements festifs jusqu'à ce que finalement il n'y en ait plus que quelques-unes, qui ne sont plus que l'ombre de leur âge d'or.

La relation entre la religion et la finance est importante. C'est dans les temples de Babylonie que l'on a trouvé la plupart sinon la totalité des documents commerciaux. Le temple de Jérusalem était en partie une institution financière ou bancaire, de même que le temple d'Apollon à Delphes. Les foires de l'Europe se tenaient devant les églises, et étaient désignées par le nom des saints, dans ou autour des fêtes desquels elles se tenaient. À Amsterdam, la Bourse se tenait devant ou, par mauvais temps, dans l'une des églises.

Ces vieilles foires étaient un étrange enchevêtrement de la finance et du commerce, de la religion et de l'orgie, cette dernière étant souvent inextricablement mêlée aux cérémonies religieuses, au grand désarroi des prêtres pieux, inquiets que la colère du Saint ne se répande sur la communauté pour l'épouvantable profanation de son nom sacré.

Il ne fait aucun doute à mes yeux que la fête religieuse et le règlement des dettes furent à l'origine de

toutes les foires et que le commerce qui s'y déroulait fut un développement ultérieur. Si cela est avéré, le lien entre la religion et le paiement des dettes est un indice supplémentaire, s'il en est encore besoin, de l'extrême ancienneté du crédit.

La méthode par laquelle les gouvernements dirigent leurs finances par le moyen des dettes et des crédits est particulièrement intéressante. Comme tout particulier, l'État paie en donnant des reconnaissances de dette - des traites sur le Trésor Royal, ou sur une autre branche du gouvernement, ou sur la banque gouvernementale. C'est ce que l'on voit bien dans l'Angleterre médiévale, où la méthode habituelle utilisée par le gouvernement pour payer un créancier consistait à « lever une taille » auprès des douanes ou d'un autre service de perception de recette, c'est-à-dire à remettre au créancier une taille comme reconnaissance de dette. Les comptes du Trésor sont remplis d'inscriptions telles que : « À Thomas de Bello Campo, comte de Warwick, par diverses tailles levées ce jour, contenant 500 marks, remises au même comte. », « À ... , par une taille levée ce jour, au nom des percepteurs de la petite douane du port de Londres, contenant 40 livres » Le système n'a finalement été abandonné qu'au début du XIXe siècle.

J'ai déjà expliqué comment de telles reconnaissances acquièrent une valeur dans le cas de personnes privées. Nous sommes tous engagés dans l'achat et la vente, nous fabriquons des marchandises à vendre, nous cultivons la terre et en vendons les produits, nous vendons le travail de nos mains ou le travail de notre intelligence ou l'usage de notre propriété, et la seule façon dont nous pouvons être payés pour les services que nous rendons ainsi est de recevoir de nos acheteurs les tailles que nous avons données en paiement des services similaires que nous avons reçus d'autres personnes.

Mais un gouvernement ne produit rien pour la vente et ne possède que peu ou pas de biens ; quelle est donc la valeur de ces tailles pour les créanciers du gouvernement ? Elles acquièrent leur valeur de la manière suivante. Par la loi, le gouvernement oblige certaines personnes choisies à devenir ses débiteurs. Elle déclare que tel ou tel, qui importe des marchandises de l'étranger, devra tant au gouvernement sur tout ce qu'il importe, ou que tel ou tel, qui possède des terres, devra tant par acre au gouvernement. Cette procédure s'appelle la levée d'une taxe, et les personnes ainsi mises de force en position de débiteurs du gouvernement doivent en théorie rechercher les détenteurs de tailles ou d'autres instruments de reconnaissance de dette due par le gouvernement, et acquérir d'eux ces tailles en leur vendant quelque marchandise ou en leur rendant quelque service, en échange duquel elles peuvent être incitées à se départir de leurs tailles. Lorsque celles-ci sont restituées au Trésor public, les taxes sont payées. On peut voir à quel point cela est bel et bien vrai en examinant les récits des shérifs d'Angleterre de jadis. Ils étaient les percepteurs des taxes intérieures et devaient apporter

périodiquement leurs revenus à Londres. La plus grande partie de leurs collectes était toujours constituée de tailles du Trésor, bien qu'évidemment, il y avait souvent une certaine quantité de pièces de monnaie, tout comme souvent il n'y en avait pas du tout, l'ensemble étant constitué de tailles.

La croyance générale que le Trésor était un endroit où l'or ou l'argent était reçu, entreposé et payé est totalement fausse. Pratiquement toute l'activité du Trésor anglais consistait à émettre et à recevoir des tailles, à comparer les tailles et contretailles, le « stock » et le « stub », comme on appelait communément les deux parties du bâton de taille, à tenir les comptes des débiteurs et des créanciers du gouvernement et à annuler les tailles quand elles étaient restituées au Trésor. C'était en fait la grande chambre de compensation pour les crédits et les dettes du gouvernement.

Nous pouvons maintenant comprendre l'effet des « mutations de la monnaie », que j'ai mentionnées comme étant l'un des expédients financiers des rois de France du Moyen Âge. Les pièces qu'ils émettaient étaient des jetons d'endettement avec lesquels ils effectuaient de petits paiements, tels que le salaire quotidien de leurs soldats et marins. Lorsqu'ils réduisaient arbitrairement la valeur officielle de leurs jetons, ils réduisaient d'autant la valeur des crédits sur le gouvernement possédés par les détenteurs des pièces. Il s'agissait simplement d'une méthode d'imposition brutale et prête à l'usage, qui, répartie sur un grand nombre de personnes, n'était pas injuste, à condition qu'elle ne fasse pas l'objet d'abus.

Jadis, les contribuables n'avaient pas, bien sûr, à chercher les possesseurs des tailles, pas plus qu'ils n'ont à chercher aujourd'hui les détenteurs des traites sur la Banque d'Angleterre. Cela se faisait par l'intermédiaire des banquiers, qui, dès les premiers jours de l'histoire, ont toujours été les agents financiers des gouvernements. A Babylone, ce sont les Fils d'Egibi et les Fils de Murashu, dans l'Europe médiévale, ce sont les banquiers juifs, florentins et génois dont les noms figurent dans l'histoire.

Il ne fait guère de doute que la banque a été apportée en Europe par les Juifs de Babylonie, qui se sont répandus sur les colonies grecques de la côte asiatique, se sont installés sur le territoire grec et dans les villes côtières d'Afrique du Nord bien avant l'ère chrétienne. Vers l'ouest, ils voyagèrent et s'établirent dans les villes d'Italie, de Gaule et d'Espagne avant ou peu après l'ère chrétienne et, bien que les historiens croient qu'ils n'atteignirent pas la Grande-Bretagne avant la conquête romaine, il me semble hautement probable que les Juifs de Gaule avaient leurs agents dans les villes côtières anglaises, face à Gaule, et que les premières pièces britanniques étaient principalement leur œuvre.

L'unité monétaire n'est qu'une dénomination arbitraire, par laquelle les marchandises sont mesurées en termes de crédit, et qui sert donc de mesure plus ou moins précise de la valeur de toutes les marchandises. Les livres, les shillings et les pence sont simplement les a, b, c, de l'algèbre, où a = 20 b = 240 c. On ne connaît pas l'origine des termes utilisés aujourd'hui. Il se peut qu'ils aient autrefois représenté une certaine quantité ou un certain poids d'une certaine marchandise. Si c'est le cas, cela ne changerait rien au fait qu'ils ne le font plus maintenant, et qu'ils ne représentent plus aucune marchandise depuis d'innombrables générations. Supposons que l'unité représentait autrefois une marchandise. Supposons, par exemple, qu'au début, un commerçant ait jugé bon de tenir la comptabilité de ses clients en fonction d'un certain poids d'argent appelé sicle, un terme très utilisé dans l'Antiquité. L'argent était, bien sûr, une marchandise comme les autres ; il n'y avait pas de loi sur le cours légal, et personne n'avait le droit de payer ses dettes en argent, pas plus que quiconque n'était obligé d'accepter le paiement de ses crédits en argent. Les dettes et les crédits étaient compensés les uns contre les autres comme ils le sont aujourd'hui. Supposons que cent boisseaux de grain et un sicle d'argent avaient la même valeur. Tant que le prix des deux ne variait pas, tout allait bien ; un homme apportant au commerçant le poids d'argent d'un sicle ou cent boisseaux de grain recevrait également dans ses livres un crédit d'un sicle. Mais en supposant que, pour une raison quelconque, la valeur de l'argent chute, de sorte que cent boisseaux de grain aient été maintenant échangés non pas contre un sicle d'argent, mais contre un sicle et un dixième. Que se serait-il passé alors ? Tous les créanciers du commerçant auraient-ils soudainement fait une perte parce que leur crédit était écrit en sicles d'argent, et les débiteurs du commerçant auraient-ils fait un gain dans la même proportion, bien que leurs transactions aient pu ne rien à voir avec l'argent ? Évidemment non ; il est peu probable que les créanciers aient accepté de perdre un dixième de leur monnaie simplement parce que le commerçant avait trouvé pratique de tenir leurs comptes en sicles. Il serait arrivé la chose suivante : Le propriétaire d'un sicle d'argent, dont le prix avait chuté, serait informé par le commerçant que l'argent avait subi une réduction et qu'à l'avenir, il ne recevrait que les neuf dixièmes d'un sicle de crédit pour chaque sicle d'argent. Un sicle de crédit et un sicle de poids d'argent ne seraient plus les mêmes ; une unité monétaire appelée sicle serait née sans relation fixe avec le poids du métal dont elle porte le nom, et les dettes et crédits des commerçants et de leurs clients n'auraient pas été affectés par le changement de la valeur de l'argent. Un auteur récent donne un exemple de ceci lorsqu'il mentionne un cas de comptes tenus dans des peaux de castor. La peau de castor de compte restait fixe, et équivalait à deux shillings, alors que la peau réelle variait en valeur, une peau réelle valant plusieurs peaux de compte imaginaires.

Toute notre législation moderne fixant le prix de l'or n'est qu'une survivance de la théorie de la fin du Moyen Âge selon laquelle la variabilité désastreuse de l'unité monétaire avait un lien mystérieux

avec le prix des métaux précieux, et que, si seulement ce prix pouvait être contrôlé et rendu invariable, l'unité monétaire resterait également fixe. Il nous est difficile de nous rendre compte de la situation de cette époque. La population voyait souvent les prix des biens de première nécessité augmenter très rapidement, de telle sorte que personne ne savait au jour le jour ce que son revenu pouvait valoir en marchandises. En même temps, elle voyait les métaux précieux monter, et les pièces avec un contenu important en or ou en argent devenir plus chères, tandis que celles qui circulaient à leur ancienne valeur étaient réduites en poids par rognage. Elle voyait un lien évident entre ces phénomènes, et attribuaient très naturellement la baisse de la valeur de la monnaie à la hausse de la valeur des métaux et à l'état déplorable du monnayage qui en résultait. Ils prenaient l'effet pour la cause, et nous avons hérité de leur erreur. De nombreuses tentatives ont été faites pour réguler le prix des métaux précieux, mais jusqu'au XIXe siècle, toujours sans succès.

La grande cause des perturbations monétaires au Moyen Âge n'était pas la hausse du prix des métaux précieux, mais la chute de la valeur de l'unité de crédit, en raison des ravages de la guerre, de la peste et de la famine. Nous pouvons à peine nous rendre compte aujourd'hui de la condition effroyable à laquelle ces trois causes ont réduit l'Europe à maintes reprises. Un historien décrit ainsi la situation de la France aux XIVe et XVe siècles :

« Les ravages d'une armée anglaise sur un sol hostile étaient terribles, les ravages des troupes françaises dans leur propre pays n'étaient pas moins terribles, les ravages des bandes itinérantes de soldats à demi disciplinés, qui étaient presque des bandits par instinct, étaient encore plus terribles, et derrière tout cela, plus terribles, si cela possible, que les armées anglaises ou françaises, ou les « Grandes Compagnies », il y avait les bandes de criminels libérés de prison qui se livraient à toutes sortes d'infamies, et les bandes de paysans furieux dépouillés de leurs maisons, qui sortaient des bois ou des grottes qui les avaient abrités et brûlaient ce que les troupes avaient laissé intact au cours de leur marche précipitée. Il n'y avait aucune considération pour le rang, l'âge ou le sexe - aucune différence n'était faite entre l'ami et l'ennemi. Jamais dans toute l'histoire de France la misère n'a été aussi universelle et effarante [...] De la Somme aux frontières de l'Allemagne, sur une distance de trois cents milles, tout le pays était un enchevêtrement silencieux de ronces et de broussailles. Les gens avaient tous péri ou s'étaient réfugiés en ville pour échapper aux atrocités impitoyables des hommes en armes. Ils peinaient à trouver l'abri qu'ils cherchaient ; les villes souffraient comme les régions rurales, les hordes de loups, chassées des forêts par le manque de nourriture, cherchaient leur proie dans les rues. [...] La guerre à l'extérieur des murs entraînait une guerre encore plus féroce à l'intérieur ; la famine marchait sur les pas de la guerre ; d'étranges formes de maladies que les chroniqueurs de l'époque résument sous le nom de « mort noire » ou de « peste » naissaient de la faim et franchissaient les barrières les plus élevées, perçaient les murs les plus résistants et se

déchaînaient dans les villes surpeuplées. Les deux tiers de la population française, selon les calculs, tombèrent devant les terribles fléaux de la guerre, de la peste et de la famine. »
« Les souffrances du XVe siècle n'ont été guère moins terribles que celles du XIVe et l'image donnée par l'Angleterre diffère peu de celle de la France. »
« Tandis que les régions du Nord, jusqu'aux murs de Lancaster et aux rives de la Mersey d'un côté de l'Angleterre, et jusqu'aux portes de York et à l'embouchure de la Humber de l'autre, étaient ravagées par les Écossais, et que des pirates français, flamands, écossais et autres brûlaient les villes et tuaient les habitants des côtes Est, Ouest et Sud d'Angleterre, ou les embarquaient comme esclaves, deux autres ennemis étaient libérés dans ce pays. La famine et la peste, fruits de la guerre, détruisaient ce que l'homme n'était pas parvenu à faire. »

Le pays fut sans cesse parcouru par les famines et la peste, et les infections dévastèrent les troupeaux. Et ces terribles ravages ne survinrent pas seulement en ces temps reculés. La condition de l'Allemagne à la fin de la guerre de Trente Ans (1618-1648) était à peine moins pitoyable que celle de l'Angleterre et de la France au XIVe siècle.

Les achats sont payés par les ventes ou, en d'autres termes, les dettes sont payées par les crédits et, comme je l'ai dit précédemment, la valeur d'un crédit dépend du fait que le débiteur soit aussi un créancier ; dans la situation telle que j'ai décrite (même s'il ne faut pas penser qu'il n'y avait pas d'intervalles de prospérité relative), le commerce était pratiquement au point mort, les crédits avaient une faible valeur. En même temps, les gouvernements avaient accumulé d'importantes dettes pour maintenir leurs armées et diriger leurs opérations de guerre, et ils étaient incapables de lever les taxes qui auraient dû payer. Il était impossible que, dans de telles conditions, la valeur du crédit (en d'autres termes la valeur de l'unité monétaire) ne diminue pas. Il est tout à fait inutile d'aller à la recherche de dépréciations arbitraires imaginaires du monnayage pour expliquer le phénomène.

Le lecteur peut ici soulever l'objection que quelle qu'ait été jadis la pratique et quelle que puisse être la théorie scientifique, nous utilisons aujourd'hui en fait l'or pour effectuer des paiements en plus d'utiliser des instruments de crédit. Un dollar ou un souverain, dira-t-il, représentent un certain poids d'or et nous avons légalement le droit de payer nos dettes avec eux.

Mais quels sont les faits ? Prenons la situation ici aux États-Unis. Le gouvernement accepte tout l'or de pureté standard et donne en échange des pièces d'or poids pour poids, ou des certificats en papier représentant ces pièces. Maintenant, l'impression générale est que le seul effet de la transformation de l'or en pièces de monnaie est de le couper en morceaux d'un certain poids et d'estamper ces pièces

avec la marque gouvernementale garantissant leur poids et leur pureté. Mais est-ce vraiment tout ce qui a été fait ? En aucun cas. Ce qui s'est vraiment passé, c'est que le gouvernement a apposé sur les pièces d'or une empreinte qui indique qu'il s'engage à les recevoir en paiement des taxes ou d'autres dettes qui lui sont dues. En émettant une pièce de monnaie, le gouvernement a contracté un engagement envers son possesseur exactement comme il l'aurait fait s'il avait fait un achat, c'est-à-dire qu'il a contracté l'obligation d'accorder un crédit, lors de la taxation ou autrement, pour le rachat de la pièce et ainsi permettre à son possesseur d'obtenir de la valeur pour sa monnaie.

En vertu de l'empreinte qu'il porte, l'or a changé son caractère de simple marchandise en celui d'un jeton d'endettement. En Angleterre, la Banque d'Angleterre *achète* l'or et donne en échange des pièces, ou des billets de banque, ou un crédit sur ses registres. Aux États-Unis, l'or est *déposé* à la Monnaie et le déposant reçoit en échange soit des pièces, soit des certificats en papier. Le vendeur et le déposant reçoivent un crédit, l'un sur la banque officielle et l'autre directement sur le Trésor public. L'effet est exactement le même dans les deux cas. La pièce, les certificats en papier, les billets de banque et le crédit dans les registres de la banque, sont tous de nature identique, quelle que soit la différence de forme ou de valeur intrinsèque. Une pierre précieuse inestimable ou un bout de papier sans valeur peuvent également être un jeton de dette, tant que le receveur sait ce qu'il représente et que le donneur reconnaît son obligation de la reprendre en paiement d'une dette due.

La monnaie est donc du crédit et rien que du crédit. La monnaie de A est la dette de B envers lui, et lorsque B paie sa dette, la monnaie de A disparaît. C'est là toute la théorie de la monnaie.

Les dettes et les crédits essaient perpétuellement d'entrer en contact les uns avec les autres, afin de pouvoir être annulés les uns par les autres, et c'est l'affaire du banquier que de les réunir. Cela se fait de deux façons : soit en *escomptant des effets*, soit en *accordant des prêts*. La première est la méthode la plus ancienne et, en Europe, l'essentiel de l'activité bancaire consiste en des escomptes, tandis qu'aux États-Unis, la procédure la plus courante consiste en des prêts.

Le processus d'escompte des effets est le suivant : A vend des marchandises à B, C et D, qui deviennent ainsi les débiteurs de A et lui remettent leurs reconnaissances de dette, qui sont techniquement appelées *effets de commerce* ou plus brièvement *effets*. C'est-à-dire que A acquiert un crédit sur B, C et D. A achète des marchandises à E, F et G et donne un effet à chacun en paiement. C'est-à-dire que E, F et G ont acquis des crédits sur A. Si B, C et D pouvaient vendre des marchandises à E, F et G et prendre en paiement les effets donnés par A, ils pourraient alors présenter ces effets à A et se libérer ainsi de leur dette. Tant que le commerce avait lieu dans un petit cercle,

par exemple dans un village ou dans un petit groupe de villages voisins, B, C et D étaient capables de se procurer les factures en possession de E, F et G. Mais dès que le commerce s'est élargi et que les différents débiteurs et créanciers vivaient loin les uns des autres et ne se connaissaient pas, il est évident que sans un système centralisant les dettes et crédits le commerce ne se poursuivrait pas. Est apparu alors le commerçant ou le banquier, ce dernier n'étant qu'une variété plus spécialisée du premier. Le banquier achète à A les effets qu'il détient sur B, C et D, et A devient maintenant le créancier du banquier, ce dernier devenant à son tour le créancier de B, C et D. Le crédit de A sur le banquier est appelé son dépôt et il est appelé un déposant. E, F et G vendent également au banquier les effets qu'ils détiennent sur A, et lorsqu'ils deviennent exigibles, le banquier débite A du montant annulant ainsi son ancien crédit. Les dettes et les crédits de A ont été « liquidés », et son nom disparaît, laissant B, C et D comme débiteurs de la banque et E, F et G comme créanciers correspondants. Entre-temps, B, C et D ont fait des affaires et, en paiement des ventes qu'ils ont faites, ils reçoivent des effets sur H, I et K. Lorsque leurs effets initiaux détenus par le banquier deviennent exigibles, ils lui vendent les effets que H, I et K leur ont donnés, et qui équilibrent leur dette. Ainsi, leurs dettes et leurs crédits sont « liquidés » à leur tour, et leurs noms disparaissent, laissant H, I et K comme débiteurs et E, F et G comme créanciers de la banque et ainsi de suite. L'effet de change moderne est le descendant en ligne directe du bâton de taille médiéval, et, plus anciennement, de la tablette d'argile babylonienne.

Voyons maintenant comment le même résultat est obtenu au moyen d'un prêt au lieu de prendre l'effet de l'acheteur et de le vendre au banquier. Dans ce cas, l'opération bancaire, au lieu de suivre la vente et l'achat, l'anticipe. B, C et D avant d'acheter les marchandises dont ils ont besoin, passent un accord avec le banquier par lequel il s'engage à devenir le débiteur de A à leur place, alors qu'ils acceptent en même temps de devenir les débiteurs du banquier. Après avoir conclu cette entente, B, C et D font leurs achats auprès de A et, au lieu de lui remettre leurs effets qu'il vend au banquier, ils lui remettent un effet directement sur le banquier. Ces effets de commerce sur un banquier sont appelés chèques ou traites.

Il est évident que la situation ainsi créée est exactement la même quelle que soit la procédure adoptée et que les dettes et les crédits sont liquidés de la même manière. Il y a une légère différence dans les détails du mécanisme, c'est tout.

Il y a donc une circulation constante des dettes et des crédits par l'intermédiaire du banquier qui les réunit et les liquide au fur et à mesure que les dettes arrivent à échéance. C'est toute la science de la banque telle qu'elle était trois mille ans avant Jésus-Christ, et telle qu'elle est aujourd'hui. C'est une

erreur courante chez les auteurs en économie de supposer qu'une banque était à l'origine un lieu de dépôt sûr pour l'or et l'argent, que le propriétaire pouvait retirer selon ses besoins. L'idée est totalement erronée et on peut le démontrer à partir de l'étude des anciennes banques.

Quelle que soit la transaction commerciale ou financière que nous examinons, qu'il s'agisse de l'achat d'un penny de légumes sur le marché ou de l'émission d'un prêt d'un milliard de dollars par un gouvernement, nous trouvons dans chacune d'elles le même principe ; soit un ancien crédit est transféré, soit de nouveaux sont créés, et un État, un banquier ou un paysan est prospère ou en banqueroute selon qu'est respecté ou non le principe disant que les dettes arrivées à échéance doivent être au même moment couvertes par les crédits disponibles.

Le but de tout bon banquier est de veiller à ce qu'à la fin de chaque journée d'opérations, ses dettes envers les autres banquiers ne dépassent pas ses crédits sur ces banquiers, ajouté au montant qu'il possède de la « monnaie légale » ou des crédits sur le gouvernement. Cette exigence limite le montant de monnaie qu'il doit « prêter ». Il sait par expérience de manière assez exacte le montant des chèques qu'il devra présenter pour paiement aux autres banquiers et le montant de ceux qui lui seront présentés en paiement, et il refusera d'acheter des billets ou de prêter de la monnaie, c'est-à-dire qu'il refusera de contracter des obligations présentes en échange de paiements futurs, si ce faisant, il risque d'avoir plus de dettes qu'il doit un certain jour que de crédits à mettre en regard ce même jour. Il faut se souvenir qu'un crédit arrivant à échéance à une date ultérieure ne peut être déduit immédiatement d'une dette due immédiatement à un autre banquier. Les dettes et les crédits à déduire entre eux doivent être « dus » en même temps.

Trop d'importance est populairement attachée à ce que l'on appelle en Angleterre *l'encaisse* et aux États-Unis les *réserves*, c'est-à-dire le montant de *monnaie légale* en possession de la banque, et on suppose généralement que dans l'ordre naturel des choses, la capacité de prêt et la solvabilité de la banque dépendent du montant de ces réserves. En fait, et on ne saurait trop clairement insister sur ce point, ces réserves de *monnaie légale* n'ont, du point de vue scientifique, pas plus d'importance que tout autre actif de la banque. Ce ne sont que des crédits comme les autres, et qu'ils représentent 25 pour cent ou 10 pour cent ou 1 pour cent ou 0,25 pour cent du montant des dépôts n'affecterait en rien la solvabilité de la banque, et il est malheureux que les États-Unis aient, par voie législative, donné à ces réserves une importance qu'elles n'auraient jamais dû avoir. Une telle législation était, indubitablement, due à l'idée erronée qui s'est développée à l'époque moderne qu'un déposant a le droit de se faire payer son dépôt en or ou en « monnaie légale ». Je n'ai connaissance d'aucune loi lui donnant expressément un tel droit, et dans des conditions normales, en tout cas, il ne l'aurait pas eu.

Un déposant vend à son banquier son droit sur quelqu'un d'autre[7] et, à proprement parler, son seul droit, tant que le banquier est solvable, est de transférer son crédit à une autre personne, si cette dernière choisit de l'accepter. Mais les lois sur le cours légal des monnaies, que la plupart des pays[8] ont adoptées, ont eu des conséquences indirectes qui n'étaient pas prévues ou visées à l'origine. Le but de ces lois n'était pas de faire de l'or ou de l'argent un étalon de paiement, mais simplement d'imposer que les créanciers ne refusent pas le paiement de leur crédit en pièces émises par le gouvernement à la valeur qui leur a été officiellement attribuée, peu importe le métal dans lequel elles étaient fabriquées ; et la raison d'être de ces lois n'était pas du tout de fournir un moyen légal de payer une dette, mais de maintenir la valeur des pièces qui, comme je l'ai expliqué, étaient sujettes à de constantes variations, soit parce que les gouvernements les émettaient à une valeur et les acceptaient à une autre, soit en raison de l'insolvabilité des gouvernements du fait de leur endettement excessif.

Nous pouvons laisser aux avocats le soin de discuter de ce que peut être l'effet légal de ces lois ; l'effet pratique dans l'esprit du public est tout ce qui nous préoccupe. Il est naturel que dans les pays où, comme en Angleterre et en Amérique, la pièce étalon est un certain poids d'or, une loi prévoyant que les créanciers doivent accepter ces pièces ou les billets équivalents comme règlement intégral de leurs dettes et, en ne mentionnant aucune autre méthode de règlement d'une dette, suscitent dans l'esprit du public l'idée que c'est le seul moyen légal de régler une dette et que le créancier est donc autorisé à exiger des pièces en or.

L'effet de cette impression est particulièrement malheureux. Lorsque des soupçons surgissent dans l'esprit des déposants, ils exigent immédiatement le paiement de leur crédit en pièces de monnaie ou leur équivalent, à savoir un crédit sur la banque d'État, la « monnaie légale », une exigence à laquelle il est impossible de satisfaire, et le résultat est d'augmenter la panique en propageant l'idée que la banque est insolvable. Par conséquent, au début d'une récession, chaque banque tente de forcer ses débiteurs à payer leurs dettes en pièces ou en crédit sur le gouvernement, et ces débiteurs, à leur tour, doivent essayer d'obtenir le même paiement de leurs débiteurs et, pour se protéger, sont donc forcés de réduire leurs dépenses autant que possible. Lorsque cette situation se généralise, l'achat et la vente se réduisent dans des limites relativement étroites et, comme c'est seulement en achetant que les crédits peuvent être réduits et en vendant que les dettes peuvent être payées, il arrive que tout le monde réclame le paiement des dettes qui lui sont dues et que personne ne puisse les payer, car personne ne peut vendre. La panique s'installe donc dans un cercle vicieux.

L'abolition de la loi sur le cours légal contribuerait à atténuer cette situation en faisant comprendre à

chacun que, une fois devenu déposant dans une banque, il a vendu son crédit à cette banque et n'est pas autorisé à exiger un paiement en pièces ou en obligations gouvernementales. Dans des conditions normales, un banquier ne conserverait que suffisamment de pièces ou de crédits sur le gouvernement pour satisfaire ceux de ses clients qui le désirent, tout comme un bottier conserve un stock de bottes de différentes variétés, suffisant pour les conditions normales de son métier ; et le banquier ne peut pas payer tous ses déposants en espèces plus que le bottier ne pourrait fournir à tous ses clients des bottes d'une variété si une telle demande lui était subitement faite. Si les banquiers conservent une réserve de liquidités plus importante que ce qui est normalement requis, c'est soit parce qu'une loi les y contraint, comme aux États-Unis, soit parce qu'une réserve importante de liquidités donne confiance au public dans la solvabilité de la banque, en raison de l'idée qui s'est développée sur la nécessité d'une « base métallique » pour les prêts ; soit encore parce que, du fait de la prédominance de cette idée, il peut soudainement survenir une demande anormale de paiements des dépôts sous cette forme.

Il serait probablement difficile de dire dans quelle mesure les lois sur le cours légal peuvent réussir à maintenir la valeur réelle ou apparente des pièces ou des billets. Elles ne semblent pas y avoir réussi à l'époque coloniale, et le président de la Cour suprême Chase, dans son avis minoritaire dans les célèbres affaires sur le cours légal de 1872, a exprimé l'opinion que leur effet était l'inverse de ce qui était visé ; que, au lieu de maintenir la valeur des billets gouvernementaux, la loi avait en fait tendance à les déprimer. Quoi qu'il en soit, et je ne suis pas enclin à être d'accord avec M. Chase, il me semble certain que de telles lois sont inutiles pour le maintien de l'unité monétaire dans un pays aux finances bien gérées. Pour reprendre l'expression du président Chase par rapport aux billets non convertibles, « C’est le caractère recouvrable des dettes dues au gouvernement, et non les lois sur le cours légal, qui est le véritable soutien de la monnaie ».

Mais on peut faire valoir qu'il est au moins nécessaire que le gouvernement fournisse une certaine « monnaie » étalon qu'un créancier est tenu d'accepter en paiement de sa dette, afin d'éviter des litiges quant à la nature du règlement qu'il recevra pour la dette. Mais dans la pratique, aucune difficulté ne serait rencontrée sur ce point. Lorsqu'un créancier veut que sa dette soit payée, il veut généralement dire qu'il veut changer de débiteur, c'est-à-dire qu'il veut un crédit sur un banquier, pour qu'il puisse l'utiliser facilement, ou le garder inutilisé en toute sécurité. Il insiste donc pour que tout débiteur privé lui transfère, à l'échéance de la dette, un crédit sur un banquier de bonne réputation ; et tout débiteur solvable peut satisfaire son créancier de cette manière. Aucune loi n'est requise ; l'ensemble des affaires se règle automatiquement.

Lors de la suspension des paiements en espèces en Angleterre pendant plus de vingt ans, de 1797 à 1820, il n'y avait pas de pièces d'or en circulation, leur place étant prise par des billets de la Banque d'Angleterre qui n'avaient pas cours légal, et dont la valeur variait constamment en termes d'or. Pourtant, aucun embarras n'a été observé à cet égard, et le commerce s'est poursuivi comme auparavant. Si elle avait eu une importance matérielle, la Chine (et, je crois, d'autres pays asiatiques) n'aurait guère pu mener son commerce sans une telle loi.

Sur aucune question bancaire, il n'existe plus de confusion des idées qu'au sujet de la nature du billet de banque. Il est généralement tenu pour un substitut de l'or et, par conséquent, il est jugé nécessaire, pour la sûreté des billets, que leur émission soit strictement contrôlée. Aux États-Unis, l'émission de billets de banque est dite « basée sur » la dette publique, et en Angleterre, elle est dite « basée sur » l'or. On croit que leur valeur dépend du fait qu'ils sont convertibles en or, mais ici encore l'histoire réfute la théorie. Lorsque, au cours de la période mentionnée ci-dessus, le paiement des billets de la Banque d'Angleterre en or fut suspendu et que le fameux Bullion Committee dut reconnaître qu'il n'existait plus d'étalon-or, la valeur du billet dans le pays ne fut pas affectée, comme en attestèrent de nombreux témoins ayant une grande expérience commerciale. Si l'or acquit une prime et si la valeur d'échange du billet anglais et celle de l'ensemble de la monnaie anglaise chutèrent, c'est que, comme l'a amplement prouvé Thomas Tooke dans sa célèbre « History of Prices », la Grande-Bretagne, par ses énormes dépenses à l'étranger pour ses opérations militaires et par ses subventions aux pays étrangers, avait accumulé une dette qui dépassait largement ses crédits sur ces pays, et une chute de la livre anglaise en termes de monnaies étrangères en fut le résultat inévitable. Lorsque la dette fut progressivement liquidée et que le crédit anglais revint à sa valeur normale, le prix de l'or, évidemment, chuta en termes de livres.

Encore une fois, lorsque pendant de nombreuses années, la monnaie grecque était sous-cotée dans les pays étrangers, ceci était dû à l'endettement excessif de la Grèce envers les pays étrangers, et ce qui a fait plus que tout autre chose pour rétablir progressivement la parité fut l'augmentation constante des dépôts versés dans les banques grecques par l'épargne des émigrants grecs aux États-Unis. Ces dépôts constituaient une dette due par les États-Unis à la Grèce et contrebalançaient les paiements périodiques qui devaient être effectués par la Grèce pour les intérêts sur sa dette extérieure.

Aux États-Unis, au contraire, au moment de la dépréciation des « greenbacks », la monnaie était dépréciée à l'intérieur du pays même, en raison de l'endettement excessif du gouvernement envers la population du pays.

Un billet de banque ne diffère en aucune manière essentielle d'une inscription dans le registre des dépôts d'une banque. Tout comme une telle inscription, c'est une reconnaissance de l'endettement du banquier, et comme toute reconnaissance de ce type, c'est une « promesse de payer » La seule différence entre l'inscription de dépôt et un billet de banque est que l'un est écrit dans un livre et l'autre sur une feuille volante ; l'un est une reconnaissance au nom du déposant, l'autre au nom du « porteur ». Ces deux méthodes d'enregistrement des dettes de la banque ont un usage particulier. Dans un cas, le dépôt ou toute partie du dépôt peut être transféré par traite, et dans l'autre cas, il peut être transféré, en tout ou en partie, simplement en transférant le reçu de main à main.

La théorie quantitative de la monnaie a poussé tous les gouvernements à réglementer l'émission des billets, afin d'éviter une sur-émission de « monnaie ». Mais l'idée qu'un danger particulier se cache dans le billet de banque est sans fondement. Le détenteur d'un billet de banque est simplement un déposant dans une banque, et l'émission de billets de banque n'est qu'une facilité pour les déposants. Les lois régulant l'émission des billets de banque peuvent rendre les limitations tellement élastiques qu'elles ne produisent aucun effet, auquel cas elles sont inutiles ; ou elles peuvent les limiter au point de constituer un réel inconvénient pour le commerce, auquel cas elles sont nuisibles. Tenter de réglementer le secteur bancaire en limitant l'émission de billets revient à mal comprendre l'ensemble du problème bancaire et à commencer du mauvais côté. Le danger ne réside pas dans le billet de banque, mais dans l'activité bancaire imprudente ou malhonnête. Une fois que vous vous êtes assuré que l'activité bancaire sera effectuée par des personnes honnêtes qui ont une compréhension adéquate des principes du crédit et de la dette, il peut être laissé libre cours à l'émission des billets.

Le commerce, je le répète, n'a jamais rien eu à voir avec les métaux précieux, et si toutes les pièces d'or et d'argent maintenant dans le monde venaient à disparaître, les choses continueraient comme avant, sans aucun autre effet que la perte de tous ces biens précieux.

Le mythe de l'or, associé à la loi sur le cours légal, a donné le sentiment qu'il y a une vertu particulière dans une banque centrale. Elle est censée remplir une fonction importante dans la protection du stock d'or du pays. C'est peut-être le bon endroit pour expliquer ce qui a été réellement accompli quand, après des siècles d'efforts infructueux pour fixer le prix des deux métaux précieux, les gouvernements européens ont réussi à fixer celui de l'or, ou au moins à maintenir le prix dans d'étroites limites de fluctuation.

C'est en 1717 que le prix de l'or fut fixé par la loi à sa valeur actuelle en Angleterre, légèrement au-dessus de la valeur marchande de l'époque, mais ce n'est que quelque temps après la fin des guerres

napoléoniennes que le métal se conforma au mandat royal pendant un certain temps, et il le fit pour deux raisons principales : la plus grande stabilité de la valeur du crédit, et l'énorme augmentation de la production d'or au cours du XIXe siècle. La première de ces causes résulte de la disparition des épidémies et des famines, de l'atténuation des ravages qui accompagnaient les guerres antérieures et de la meilleure organisation des gouvernements, notamment en ce qui concerne les finances. Ces changements produisirent une prospérité et une stabilité de la valeur du crédit - en particulier du crédit du gouvernement - inconnues dans les périodes antérieures. La seconde cause empêchait toute hausse de la valeur marchande de l'or, et l'obligation prise par le gouvernement et la Banque d'Angleterre d'acheter de l'or à un prix fixe quelle que soit la quantité, et de le revendre pratiquement au même prix, empêchait sa baisse. S'ils ne l'avaient pas fait, on peut dire sans risque de se tromper que le prix du marché de l'or ne serait pas de £3 17s 10½d. l'once comme il l'est actuellement. En effet, pendant quelques années après la reprise des paiements en espèces en Angleterre, l'or était tombé en fait à £3 17s 6d l'once.

Les gouvernements du monde entier ont, en fait, conspiré ensemble pour accaparer le marché de l'or et le maintenir à un prix prohibitif, au grand bénéfice des propriétaires de mines et aux dépens du reste de l'humanité. Le résultat de cette politique est que des milliards de dollars d'or sont stockés dans les coffres des banques et les trésoreries, dont ils ne sortiront jamais, jusqu'à ce qu'une politique plus rationnelle soit adoptée.

Les limites de l'espace m'obligent à clore ici cet article et à ne pas aborder les nombreuses questions intéressantes que soulève la théorie de la monnaie de crédit, dont la plus importante est peut-être la relation étroite entre les systèmes monétaires existants et la hausse des prix.

Les époques futures se moqueront de leurs ancêtres des XIXe et XXe siècles, qui ont avec sérieux acheté de l'or pour l'emprisonner dans des donjons, croyant ainsi obéir à une loi économique supérieure et augmenter la richesse et la prospérité du monde.

C'est une étrange illusion, mesdames et messieurs, pour une génération qui s'enorgueillit de sa connaissance de l'économie et de la finance et qui, espérons-le, ne survivra pas longtemps. Quand le métal précieux aura été libéré des chaînes des lois qui sont indignes de l'époque dans laquelle nous vivons, qui sait quel usage il pourra en être fait pour le bien du monde entier ?

Notes

1. Le même phénomène de plus d'une unité monétaire à la fois est courant à des périodes ultérieures.
2. Le Gros Tournois du XIIIe siècle. Il ne resta cependant pas longtemps de la valeur d'un sou.

3. Curieux, c'est-à-dire, pour ceux qui s'en tiennent à la théorie métallique de la monnaie. En fait, c'est assez simple, bien que je n'aie pas ici l'espace pour l'expliquer.
4. A l'époque moderne, des lois soumettant la permanence des crédits à certaines limitations ont été adoptées . Mais elles n'affectent pas le principe. Au contraire, elles le confirment.
5. Leur usage n'a pas été entièrement abandonnée avant le début du XIXe siècle.
6. D'où le terme moderne de « stock » qui signifie « capital ».
7. Ce contrat était appelé en droit romain « mutuum ».
8. La Chine, grand pays commercial, ne dispose pas d'une telle loi. Il semble qu'il s'agisse d'une invention européenne.

II

Recension par Keynes de l'article « What is money ? »

Article paru dans The Economic Journal (1914).

Qu'est-ce que la monnaie ? Par A. MITCHELL INNES.

Par JM Keynes
The Economic Journal Vol 24 (1914), Sep, pp 419-421

Dans sa théorie de la monnaie, l'auteur de cette brochure est un disciple de H.D. McLeod. L'idée fausse - si j'ai raison de penser que cette théorie de l'effet du crédit est une idée fausse - est une idée familière, et il ne vaudra pas la peine d'en parler dans cette recension. La valeur distinctive de la brochure provient d'une source différente, comme il est montré ci-dessous, et la force de l'auteur se situe du côté historique, et non théorique.

L'affirmation de l'auteur est que, dans la très grande majorité des exemples que l'on trouve dans les documents historiques, la monnaie a été de nature inconvertible. « Il n'y a jamais eu, dit-il, jusqu'à une époque assez récente, aucune relation fixe entre l'unité monétaire et un quelconque métal ; que, en fait, il n'y a jamais eu en réalité, une chose telle qu'un étalon métallique » Les monnaies de compte, dont il reste des traces, étaient pour la plupart des unités conventionnelles, dont la valeur dépendait de la coutume ou de l'action de l'État, et dont, malgré des tentatives occasionnelles pour les stabiliser, la valeur fluctuait en termes d'or ou d'argent. « S'il est vrai que les pièces n'avaient pas de valeur stable, que pendant des siècles il n'y avait pas de monnayage de l'or ou de l'argent, mais seulement des pièces de métaux communs de divers alliages, que les changements de monnayage n'affectaient pas les prix, que la monnaie ne jouait jamais un rôle considérable dans le commerce, que l'unité monétaire était distincte du monnayage et que le prix de l'or et de l'argent fluctuait constamment en termes de cette unité, alors il est clair que les métaux précieux ne pouvaient être un étalon de valeur ni être le moyen d'échange. » « Il n'y a pas et il n'y a jamais eu, à ma connaissance, de loi contraignant un débiteur à payer sa dette en or ou en argent, ou en toute autre marchandise »

Cette position, M. Innes s'efforce de l'établir par une enquête historique, dont la valeur est, malheureusement, beaucoup diminuée par l'absence totale de références faisant autorité. Ses premiers exemples sont tirés de l'époque classique. Selon M. Innes, les anciennes pièces de monnaie de la Grèce et de Rome, bien que composées de métaux précieux, sont si extraordinairement variables en taille, en poids et en pureté qu'il n'est guère concevable que la valeur de l'unité monétaire ait dépendu de la quantité de métal précieux dans les pièces. Les pièces étaient donc toutes des jetons, leur valeur d'échange en tant que monnaie différant à des degrés divers de leur valeur intrinsèque. La majeure partie de ses exemples, cependant, sont tirés des débuts de l'histoire monétaire de la France.

Nous trouvons ici, en parallèle avec une persistance notable du nom de la monnaie de compte conventionnelle, une variation constante du poids et de l'alliage des pièces, et un profit qui revient toujours à l'autorité émettrice des pièces. « La seule raison pour laquelle la valeur intrinsèque de certaines pièces a jamais été égale ou supérieure à leur valeur nominale fut la hausse constante du prix des métaux précieux, ou (ce qui produisait le même résultat) la baisse continue de la valeur de l'unité monétaire. »

Le point suivant de M. Innes est que l'idée qu'« à l'époque moderne, fut introduit un dispositif permettant d'épargner la monnaie appelé crédit et que, avant que ce dispositif ne soit connu, tous les achats étaient payés en espèces, c'est-à-dire en pièces », est simplement une idée fausse populaire. L'usage du crédit, pense-t-il, est beaucoup plus ancien que celui des espèces. Les nombreux exemples qu'il cite à l'appui de ceci, remontant à des temps très anciens, sont certainement intéressants. « Pendant de nombreux siècles - combien, nous l'ignorons - le principal instrument du commerce n'était ni la pièce de monnaie ni le jeton privé, mais le « tally », un bâton de bois de noisetier coupé en carré, encoché d'une certaine manière pour indiquer le montant de l'achat ou de la dette. [...] C'est au moyen de ceux-ci que tous les achats de marchandises, tous les prêts de monnaie ont été faits, et que toutes les dettes ont été effacées. Les chambres de compensation d'autrefois étaient les grandes foires périodiques, où se rendaient les marchands, grands et petits, emportant avec eux leurs bâtons de taille, pour régler leurs dettes et leurs crédits mutuels. [...] La relation entre la religion et la finance est importante. C'est dans les temples de Babylonie que l'on a trouvé la plupart sinon la totalité des documents commerciaux. Le temple de Jérusalem était en partie une institution financière ou bancaire, de même que le temple d'Apollon à Delphes. Les foires de l'Europe se tenaient devant les églises, et étaient désignées par le nom des saints, dans ou autour des fêtes desquels elles se tenaient. [...] Il ne fait aucun doute à mes yeux que la fête religieuse et le règlement des dettes furent à l'origine de toutes les foires et que le commerce qui s'y déroulait fut un développement ultérieur. Si cela est avéré, le lien entre la religion et le paiement des dettes est un indice supplémentaire, s'il en est encore besoin, de l'extrême ancienneté du crédit. »

L'élaboration de cette thèse par M. Innes est d'un intérêt incontestable. Il est difficile de vérifier ses affirmations ou de s'assurer qu'elles ne contiennent pas un élément d'exagération. Mais les principales conclusions historiques qu'il cherche à faire comprendre ont, je pense, beaucoup de fondement et ont souvent été indûment négligées par des auteurs excessivement influencés par les dogmes de la « monnaie saine » du milieu du XIXe siècle. Non seulement on a soutenu que seule la monnaie à valeur intrinsèque est « saine », mais l'appel à l'histoire de la monnaie a souvent été censé montrer que la monnaie à valeur intrinsèque est l'idéal ancien et primitif, dont seuls les malfaisants se sont

détournés. M. Innes a en partie montré qu'une telle histoire est parfaitement mythique.

J. M. KEYNES

III

The credit theory of money
(La théorie de la monnaie de crédit)

Article paru dans The Banking Law Journal (1914).

La théorie de la monnaie de crédit

Par A. Mitchell Innes
The Banking Law Journal, Vol. 31 (1914),
Dec./Jan., pp 151-168.

Note de la rédaction - Tant de choses ont été écrites au sujet de « la monnaie » qu'un auteur scientifique comme M. Innes est souvent mal compris. Beaucoup d'économistes et de professeurs d'université ont été en désaccord avec les assertions faites dans son premier article, mais il semble qu'aucun n'ait été en mesure de réfuter sa position. A la suite de ce numéro, il y aura eu un symposium de critiques et de répliques au premier article, et nous sollicitons cordialement les critiques et les répliques à son second article que voici.

L'article paru dans le numéro de mai 1913 de ce Journal sous le titre « Qu'est-ce que la monnaie ? » était un résumé de la théorie de la monnaie de crédit, par opposition à la théorie métallique qui a jusqu'à présent été partagée par presque tous les historiens et a formé la base de l'enseignement de presque tous les économistes sur le thème de la monnaie.

Jusqu'à l'époque d'Adam Smith, non seulement la monnaie était identifiée avec les métaux précieux, mais il était populairement admis qu'ils constituaient la seule vraie richesse ; et bien qu'il ne faille pas croire que l'illusion populaire était partagée par tous les penseurs sérieux, néanmoins, c'est Adam Smith qu'il faut créditer d'avoir enfin et pour toujours établi le principe que la richesse ne réside pas dans les métaux précieux.

Mais quant à la question de la nature de la monnaie, la vision d'Adam Smith l'a négligée, comme en témoigne la nature contradictoire de ses déclarations. Il ne pouvait en être autrement. Même aujourd'hui, une information exacte sur les faits historiques relatifs à la monnaie est peu accessible : à l'époque d'Adam Smith, le matériau sur lequel fonder une théorie correcte de la monnaie n'était pas disponible, même s'il avait possédé la connaissance pour l'utiliser. Steuart a perçu que l'unité monétaire n'est pas nécessairement identifiée au monnayage, Mun s'est rendu compte que l'or et l'argent ne sont pas la base du commerce extérieur, Boisguillebert a audacieusement affirmé que le papier remplissait toutes les fonctions qui sont effectuées par l'argent. Mais à part quelques idées à moitié formées comme celles-ci, il n'y avait rien qui puisse guider Adam Smith dans la tentative de résoudre les problèmes de sa partie de ses Recherches, et, s'étant lui-même convaincu de la vérité de sa principale affirmation que la richesse n'était pas l'or et l'argent, il était confronté à une alternative. Soit la monnaie n'était pas l'or et l'argent, soit ce n'était pas la richesse, et il a inévitablement choisi cette dernière option. Cependant, Adam Smith n'est pas entré en conflit avec une illusion populaire,

mais avec les réalités de la vie telles que l'expérience universelle de l'humanité nous les enseignent. Si la monnaie n'est pas la richesse, dans l'acception commune du mot comme signifiant ce mystérieux « pouvoir d'achat » qui seul constitue une vraie richesse, alors l'ensemble du commerce humain est basé sur une idée fausse. La définition de Smith de la monnaie comme étant, non pas la richesse, mais la « roue qui fait circuler la richesse », n'explique pas les faits que nous voyons autour de nous, la quête de la monnaie, le désir d'accumuler la monnaie. Si la monnaie n'était qu'une roue, pourquoi essaierions-nous d'accumuler des roues ? Pourquoi un million de roues seraient-elles plus utiles qu'une seule, ou, si nous devons considérer l'argent comme une seule roue, pourquoi une grande roue devrait-elle servir mieux qu'une petite, ou en tout cas qu'une roue de taille moyenne. L'analogie est fausse.

Beaucoup a été écrit depuis l'époque d'Adam Smith au sujet de la monnaie, et beaucoup d'études utiles ont été faites, mais nous nous en tenons toujours à la vieille idée que l'or et l'argent sont la seule vraie monnaie et que toutes les autres formes de monnaie sont de simples substituts. Le résultat nécessaire de cette erreur fondamentale est que la plus grande confusion règne dans cette branche de la science de l'économie politique, comme le verra toute personne qui prendra la peine de comparer les chapitres sur la « Richesse », la « Monnaie », le « Capital », l'« Intérêt », le « Revenu » dans les travaux des autorités reconnues depuis Adam Smith. Il n'y a guère un point sur lequel deux d'entre eux soient d'accord.

La meilleure façon de voir à quel point le divorce est complet entre l'expérience de la vie quotidienne et l'enseignement des économistes est de lire, par exemple, le chapitre de Marshall sur le capital, avec ses divisions complexes en capital national, capital social, capital personnel, etc. Tous les banquiers et tous les hommes d'affaires savent qu'il n'y a qu'un seul type de capital, et que c'est la monnaie. Chaque transaction commerciale et chaque transaction financière est basée sur la vérité de cette proposition, chaque bilan est dressé suivant ce fait bien établi. Pourtant, tout économiste fonde son enseignement sur l'hypothèse que le capital n'est pas de la monnaie.

Ce n'est que lorsque nous comprenons et acceptons la théorie du crédit, que nous voyons comment la science s'harmonise parfaitement avec les faits connus de la vie quotidienne.

En bref, la théorie du crédit est la suivante : une vente et un achat sont l'échange d'une marchandise contre un crédit. De cette théorie principale découle la sous-théorie selon laquelle la valeur du crédit ou monnaie ne dépend pas de la valeur du ou des métaux, mais du droit qu'acquiert le créancier au « paiement », c'est-à-dire à la satisfaction du crédit, et de l'obligation du débiteur de « payer » sa

dette, et inversement du droit du débiteur à se libérer de sa dette en offrant une dette équivalente due par le créditeur et de l'obligation du créancier de recevoir cette offre en paiement de son crédit[1].

Telle est la théorie fondamentale, mais en pratique, il n'est pas nécessaire pour un débiteur d'acquérir des crédits sur ces mêmes personnes envers lesquelles il est débiteur. Nous sommes tous à la fois acheteurs et vendeurs, de sorte que nous sommes tous à la fois débiteurs et créanciers les uns des autres, et par la machinerie merveilleusement efficace des banques auxquelles nous vendons nos crédits, et qui deviennent ainsi les chambres de compensation du commerce, les dettes et crédits de la communauté entière sont centralisés et compensés entre eux. Dans la pratique, donc, tout bon crédit paiera toute dette.

Encore une fois, en théorie, nous créons une dette chaque fois que nous achetons et nous acquérons un crédit chaque fois que nous vendons, mais en pratique, cette théorie est également modifiée, du moins dans les communautés avancées du point de vue commercial. Lorsque nous réussissons en affaires, nous accumulons des crédits sur un banquier et nous pouvons alors acheter sans créer de nouvelles dettes, en transférant simplement à nos vendeurs une partie de nos crédits accumulés. Ou encore, si nous n'avons pas de crédits accumulés au moment où nous souhaitons faire un achat, nous pouvons, au lieu de devenir les débiteurs de la personne à qui nous achetons, convenir avec notre banquier d'« emprunter » un crédit sur ses registres, et transférer ce crédit emprunté à notre vendeur, en nous engageant à remettre au banquier le même montant de crédit (et un peu plus) que nous obtenons lorsque nous devenons à notre tour vendeurs. D'autre part, le gouvernement, le plus grand acheteur de marchandises et de services du pays, émet en paiement de ses achats[2] de vastes quantités de petits jetons qui sont appelés pièces ou billets et qui sont remboursables par le mécanisme de la taxation, et nous pouvons utiliser ces crédits sur le gouvernement pour le paiement de petits achats plutôt que de donner des crédits sur nous-mêmes ou de les transférer à nos banquiers

Ces jetons gouvernementaux sont devenus si nombreux au cours des derniers siècles et leur usage si universel dans la vie de tous les jours - dépassant de loin celui de toute autre espèce monétaire - que nous en sommes venus à les associer plus particulièrement au mot « monnaie ». Mais ils n'ont pas plus de droit au titre que n'importe quel autre jeton ou reconnaissance de dette. Tout commerçant qui paie un achat avec un effet, et tout banquier qui émet ses billets ou autorise le tirage de traites sur lui, émettent de la monnaie aussi sûrement qu'un gouvernement qui émet des traites sur le Trésor, ou qui appose son empreinte sur un morceau de métal ou une feuille de papier ; et de toutes les fausses idées qui courent au sujet de la monnaie, aucune n'est plus nuisible que celle qui attribue au gouvernement la fonction spéciale du monopole de l'émission monétaire. Si les banques ne pouvaient pas émettre

de la monnaie, elles ne pourraient pas mener leurs activités, et lorsque le gouvernement met des obstacles à l'émission de certaines formes de monnaie, l'une des conséquences est de forcer le public à s'habituer à d'autres formes, peut-être moins pratiques.

Comme on peut le prouver clairement par l'étude attentive de l'histoire, un dollar, ou une livre ou toute autre unité monétaire n'est pas une chose fixe de taille et de poids connus, et de valeur déterminée, et la monnaie du gouvernement n'a pas toujours occupé la position prééminente qu'elle occupe aujourd'hui dans la plupart des pays - en aucune façon.

En France, il n'y a pas si longtemps, non seulement il y avait de nombreuses unités monétaires différentes, toutes appelées du même nom de *livre*, mais ces livres - ou celles d'entre elles qui étaient utilisés par le gouvernement - étaient encore souvent classés en *forte monnaie* et *faible monnaie*, la monnaie du gouvernement étant *faible*. Cette distinction impliquait que la monnaie du gouvernement avait moins de valeur que la monnaie bancaire, ou, en langage technique, était dépréciée en termes de monnaie bancaire, de sorte que les banquiers refusaient, malgré les lois sur le cours légal, d'accepter une *livre* de crédit sur le gouvernement comme l'équivalent d'une *livre* de crédit sur une banque.

Les rois et leurs conseillers étaient souvent perplexes face à ce phénomène et aux conséquences qui en découlaient. Ils émirent à maintes reprises de la monnaie qu'ils croyaient certainement « *forte* », et ils l'ont déclaré ainsi par la loi, et pourtant peu de temps après, ils devaient avouer que d'une manière mystérieuse, elle était « *devenue faible* ».

A l'exception apparente de l'Angleterre, où la dépréciation de la monnaie du gouvernement, bien que considérable, était bien moindre que sur le continent, la même situation était généralisée dans toute l'Europe : dans les pays où il y avait une banque dominante, comme à Amsterdam, Hambourg ou Venise, l'étalon le plus élevé était appelé « monnaie bancaire » et l'étalon inférieur « monnaie courante ». De cette situation est né un autre phénomène intéressant et important : alors que le commerce de gros, qui traitait avec les banquiers, suivait l'étalon bancaire, le commerce de détail, qui traitait essentiellement au moyen des pièces du gouvernement, suivait naturellement plus ou moins étroitement l'étalon du gouvernement[3] et les prix augmentaient à mesure que cet étalon perdait de sa valeur. Dans les États allemands, où il y avait littéralement des centaines d'étalons monétaires, tous appelés *Mark*[4], l'histoire de la monnaie est particulièrement compliquée, et le fait que le commerce de détail a toujours suivi un étalon inférieur à celui du commerce de gros au même endroit, a conduit les historiens à croire que ce dernier utilisait comme étalon un poids *Mark* en argent pur,

alors que le commerce de détail utilisait le poids *Mark* d'argent altéré utilisé dans les pièces. Mais on peut montrer de manière concluante que cette idée est erronée, et le « mark de pfennigsilber » ne faisait pas référence au poids des pièces, mais à la quantité de pièces d'un pfennig (les seules pièces connues en Allemagne pendant la majeure partie du Moyen Âge) nécessaires pour constituer un mark de monnaie.

Comme on peut bien l'imaginer, généralement, beaucoup de confusion régnait en matière monétaire, et l'extrême difficulté de déterminer dans quel étalon payer les dettes et remplir les contrats, en particulier en ce qui concerne les loyers, provoquait souvent de sérieux mécontentements. Pour y remédier, les rois de France tentèrent, probablement avec peu de succès, d'introduire par la législation certaines règles concernant l'étalon à appliquer dans les différents cas qui pourraient se présenter.

Nous, qui sommes habitués aux douces époques de paix et aux longues périodes de prospérité et de stabilité gouvernementale, nous peinons à réaliser à quel point une unité monétaire donnée peut être instable. Lorsque nous, aux États-Unis, entendons parler d'une baisse de la valeur du papier d'une banque ou de la monnaie d'un gouvernement étranger et que nous constatons qu'il est coté à la baisse par rapport au dollar, nous avons l'habitude de considérer le dollar comme une unité invariable et la monnaie dépréciée comme une valeur qui s'écarte de notre étalon invariable. Mais lorsque nous prenons la peine d'étudier l'histoire, nous constatons que le dollar du gouvernement américain et la livre sterling du gouvernement anglais n'ont pas toujours été les choses stables que nous imaginons maintenant qu'ils sont. La livre anglaise était utilisée dans toutes les colonies américaines, et pourtant la livre de chacune avait une valeur qui différait de celle des autres, et toutes les livres coloniales différaient de celles de la métropole. Aux premiers temps de l'Union américaine, les différentes monnaies officielles différaient de l'étalon en vigueur dans le monde des affaires et faisaient l'objet d'une forte décote par rapport à cette dernière.

La notion que nous avons tous aujourd'hui que la pièce de monnaie du gouvernement est le seul et unique dollar et que toutes les autres formes de monnaie sont des promesses de payer ce dollar n'est plus tenable au vu de la preuve historique claire du contraire. Un dollar du gouvernement est une promesse de « payer », une promesse de « satisfaire », une promesse de « racheter », tout comme toutes les autres monnaies. Toutes les formes de monnaie sont de nature identique. Il est difficile d'amener le public à la compréhension de ce principe fonctionnel, compréhension sans laquelle il est impossible de saisir aucun des phénomènes monétaires. Il est difficile aussi de se rendre compte qu'en Amérique aujourd'hui, il y a beaucoup de dollars différents en usage selon les endroits, car le fait n'est pas aussi évident de nos jours qu'il l'était autrefois. Supposons que j'apporte à mon banquier,

disons à la Nouvelle-Orléans, un certain nombre de traites à vue de la même valeur nominale, une sur la succursale du Trésor, une sur une autre banque bien connue dans la ville, une sur un obscur commerçant dans la banlieue, une sur une banque bien connue à New-York et une sur un marchand réputé de Chicago. Pour la traite sur la succursale du Trésor et pour celle sur la banque de la ville, mon banquier me donnera probablement un crédit pour exactement la valeur nominale, mais les autres seront tous échangés à des prix différents. Pour la traite sur la banque de New-York, je pourrais obtenir plus que le montant indiqué, pour celle du marchand de [Chicago][*], j'obtiendrais probablement moins, tandis que pour celle sur l'obscur commerçant, mon banquier ne donnerait probablement rien sans mon endossement, et même alors je recevrais moins que le montant nominal. Tous ces documents représentent différents dollars de dette que le banquier achète pour ce qu'il pense pouvoir en obtenir. Le banquier dont nous achetons les dollars estime tous les autres dollars par rapport aux siens. Le dollar d'un banquier de premier ordre est l'étalon de crédit le plus élevé qui puisse être généralement obtenu, si bien que l'étalon d'un banquier de premier ordre dans une ville comme Londres ou New York peut valoir pour un banquier provincial un peu plus que sa propre monnaie. Le dollar de la monnaie du gouvernement en Amérique est égal à celui de la monnaie bancaire, en raison de la confiance que nous en sommes venus à avoir dans le crédit du gouvernement, et il se classe généralement dans une ville donnée un peu plus haut que la monnaie d'un banquier extérieur à la ville, pas du tout parce qu'il représente de l'or, mais simplement parce que les opérations financières du gouvernement sont si importantes que la monnaie du gouvernement est nécessaire partout pour régler des taxes ou d'autres obligations envers le gouvernement. Quiconque contracte une dette émet son propre dollar, qui peut ou non être identique au dollar de la monnaie de quelqu'un d'autre. Il est un peu difficile de se rendre compte de ce fait curieux, parce qu'en pratique, les seuls dollars qui circulent sont les dollars du gouvernement et les dollars bancaires et, comme ils représentent la forme de crédit la plus élevée et la plus pratique, leur valeur relative est sensiblement la même, bien que pas toujours identique. Cette apparente stabilité de la monnaie du gouvernement à notre époque masque le phénomène qui était familier à nos ancêtres.

La seule condition essentielle à la stabilité de toute monnaie émise par qui que ce soit est, comme je l'ai expliqué dans l'article précédent, qu'elle soit remboursable en temps voulu, non en pièces de métal, mais en crédit. Un crédit rembourse une dette et rien d'autre ne le fait, sauf en vertu d'une loi spéciale ou d'un contrat particulier.

Le principal obstacle à l'adoption d'une vision plus juste de la nature de la monnaie est la difficulté

[*] « New-York » dans le texte original. Il s'agit manifestement d'une erreur. (N.D.T.)

de persuader le public que « les choses ne sont pas ce qu'elles semblent être », que ce qui semble être l'explication simple et évidente d'un phénomène quotidien est incompatible avec des faits vérifiables et démontrables - pour faire réaliser au public que, tandis qu'il croit observer la course du soleil autour de la terre, il observe en réalité la course de la terre autour du soleil. Il est difficile de ne pas croire le témoignage de nos sens.

Nous voyons une loi qui établit aux États-Unis un « dollar étalon » d'un poids défini d'or d'une certaine pureté ; nous voyons une loi rendant obligatoire pour le créancier l'acceptation de ces pièces en paiement des dettes - une loi à laquelle on obéit gaiement et sans se questionner ; nous voyons toutes les transactions commerciales effectuées en dollars ; et enfin nous voyons partout des pièces (ou des billets équivalents) appelées dollars ou multiples ou fractions de dollars, au moyen desquelles d'innombrables achats sont effectués et des dettes payées. En voyant toutes ces choses, quoi de plus naturel que de croire que, lorsque la Loi a déclaré une certaine pièce comme étant le Dollar Étalon, elle l'est vraiment devenue : que lorsque nous prononçons le mot « dollar » nous nous référons à une pièce étalon, que lorsque nous faisons nos transactions commerciales nous les faisons, en théorie du moins, dans ces pièces avec lesquelles nous sommes si familiers. Quoi de plus évident que lorsque nous donnons ou prenons une « promesse de payer » autant de dollars, nous entendons par là une promesse de payer des pièces d'or ou leur équivalent.

Soudain, on nous dit que nos croyances chéries sont erronées, que la Loi n'a pas le pouvoir de créer un dollar étalon, que, lorsque nous achetons et vendons, l'étalon que nous utilisons n'est pas un morceau d'or, mais quelque chose d'abstrait et intangible, que lorsque nous « promettons de payer », nous ne nous engageons pas à payer des pièces d'or, mais simplement à annuler notre dette par un crédit équivalent exprimé en termes de notre étalon intangible, que la monnaie du gouvernement est « une promesse à payer » comme un effet privé ou un billet. Quoi d'étonnant à ce que celui qui enseigne la nouvelle doctrine soit vu avec suspicion ? Quoi d'étonnant si le public refuse d'être tout de suite convaincu que la terre tourne autour du soleil ?

Il en est cependant ainsi. L'œil n'a jamais vu, et la main n'a jamais touché un dollar. Tout ce que nous pouvons toucher ou voir, c'est une promesse de payer ou de satisfaire une dette due pour un montant appelé dollar. Ce que nous manipulons peut s'appeler un certificat de dollar ou un billet de dollar, ou une pièce de dollar ; il peut porter des mots promettant de payer un dollar ou de l'échanger contre une pièce d'or ou d'argent, ou il peut simplement porter le mot dollar, ou, dans le cas du souverain anglais, mentionner qu'il vaut une livre, il peut ne pas porter d'inscription du tout, mais simplement la tête d'un roi. Ce qui est estampé sur la face d'une pièce de monnaie ou imprimé sur la face d'un

billet ne compte pas du tout ; ce qui compte, et c'est la seule chose qui compte : Quelle est l'obligation à laquelle l'émetteur de cette pièce ou de ce billet s'engage réellement, et est-il capable de tenir cette promesse, quelle qu'elle puisse être ?

La théorie d'un étalon abstrait n'est pas aussi extraordinaire qu'elle ne le semble au premier abord, et elle ne présente aucune difficulté pour les scientifiques avec lesquels j'ai discuté de cette théorie. Toutes nos mesures sont les mêmes. Personne n'a jamais vu une once, un pied ou une heure. Un pied est la distance entre deux points fixes, mais ni la distance ni les points n'ont une existence corporelle. Nous divisons, pour ainsi dire, une distance ou un espace infini en parties arbitraires, et concevons des instruments plus ou moins précis pour mesurer ces parties lorsqu'elles sont appliquées à des choses qui ont une existence corporelle. Le poids est la force de gravité telle qu'elle se manifeste au travers des objets qui nous entourent, et nous la mesurons en comparant l'effet de cette force sur un objet donné avec celui exercé sur un autre objet connu. Mais au mieux, cette mesure n'est qu'une approximation, car la force n'est pas exercée partout de manière égale.

Notre mesure du temps est une chose à laquelle aucun étalon concret ne peut être appliqué, et une heure ne peut jamais être comptée avec une précision parfaite. Dans les pays où l'heure solaire est utilisée, l'heure est la vingt-quatrième partie du temps compté d'un coucher de soleil à l'autre, et l'étalon est donc des plus approximatifs. Mais parce que les gens qui calculent ainsi vivent dans des pays où la différence entre la durée d'une journée en été et en hiver n'est pas aussi grande qu'elle l'est plus au nord, ils ne ressentent aucun désagrément de cette imprécision, et ils ne semblent même pas en être conscients - tant la force de l'habitude est importante.

Le crédit et la dette sont des idées abstraites, et nous ne pourrions pas, si nous le voulions, les mesurer au moyen d'une chose tangible. Nous divisons, pour ainsi dire, le crédit et la dette infinis en parties arbitraires appelées un dollar ou une livre, et la longue habitude nous fait penser à ces mesures comme à quelque chose de fixe et de précis ; alors qu'en fait, elles sont particulièrement sujettes aux fluctuations.

Maintenant, il n'y a qu'un seul test auquel les théories monétaires peuvent être soumises, et qu'elles doivent réussir, et c'est le test de l'histoire. Rien ne peut confirmer l'exactitude de notre raisonnement, excepté l'histoire, et si notre théorie ne peut supporter le test de l'histoire, alors il ne contient pas de vérité. Il ne sert à rien de faire appel au témoignage de nos sens, il est inutile de citer des lois à l'appui d'une théorie. Une loi n'est pas une vérité scientifique. La loi peut affirmer qu'un certain morceau de métal est un dollar étalon, mais cela n'en fait pas un dollar étalon. La loi pourrait affirmer que le

soleil tourne autour de la terre, mais cela n'influencerait pas les forces de la nature.

Les mêmes causes produisent les mêmes effets, et si les gouvernements avaient pu créer des pièces étalons ayant une valeur fixe en termes d'unité monétaire, l'histoire monétaire du monde aurait été différente de ce qu'elle a été. Tandis que les historiens modernes déplorent la vilenie des monarques médiévaux qui faisaient subir à leur peuple toutes sortes de maux en altérant sans scrupules la monnaie, les rois eux-mêmes, qui auraient dû être de très bons juges, attribuaient leurs malheurs à la vilenie de leurs sujets, qui auraient été poussés par l'appât du gain à rogner et à limer les pièces, et à hausser les métaux précieux au-dessus de leur valeur officielle - ou comme le disaient les documents royaux, leur « valeur propre ». Et rogner les pièces et offrir ou prendre les pièces à toute autre valeur que leur valeur officielle étaient des crimes pour lesquels des peines sévères étaient promulguées.

La hausse de la valeur des *écus* d'or de la France et des guinées d'or de l'Angleterre, ces dernières valant communément jusqu'à 30 shillings, bien qu'officiellement émises à 20 shillings, peuvent s'expliquer de manière plausible par la théorie selon laquelle l'argent et non l'or était l' « étalon de valeur » et qu'il est parfaitement naturel que l'or puisse varier autant en argent que toute autre marchandise. Mais comment expliquer que le « gros tournois », une pièce d'argent de bonne qualité, ait constamment pris de la valeur malgré tout ce que les rois pouvaient faire pour l'empêcher, et malgré le fait que son poids fut progressivement réduit. Comment expliquer qu'au XVe siècle, lorsque le florin devint l'une des unités monétaires les plus utilisées en Allemagne, la pièce d'un florin d'or (il n'y avait pas de pièce d'argent de ce nom) prit plus de valeur que le florin monétaire, tel qu'il était utilisé dans le commerce. Comment, surtout, expliquer le fait que si, comme je l'ai dit, la guinée augmenta en termes de shillings, les shillings eux-mêmes augmentèrent aussi. Le shilling de Guillaume III, tel qu'il était émis par la Monnaie - car Guillaume III ne se rendit jamais coupable d'avilir la monnaie - valait plus que le shilling du commerce, et il fut subtilisé par les marchands et exporté en Hollande. « Ah mais, disent les critiques, vous avez oublié que tous les shillings en circulation étaient rognés et limés, jusqu'à ce qu'il n'y ait plus une pièce de poids intact dans le pays. Jamais le monnayage n'avait été dans un état si déplorable. » Mais si l'on admet que l'augmentation de la valeur des pièces d'or et des pièces d'argent de poids intact était due à l'altération des pièces par le rognage, alors il faut admettre que ce sont les pièces rognées qui doivent avoir été l'étalon de valeur, et non les pièces de poids intact telles qu'elles étaient émises par le gouvernement. Mais que devient alors la théorie selon laquelle l'étalon est fixé par le gouvernement lors du monnayage ? Et si l'étalon n'était pas fixé par la monnaie officielle, comme il ne l'était certainement pas, qui fixait la quantité de métal qu'on appelait un shilling ? Les commerçants ? Ils ne le firent certainement pas. Au contraire, ils firent appel au Parlement pour se protéger contre les malfaiteurs qui exportaient pour leur propre

profit les pièces d'argent de poids intact. Étaient-ce eux qui rognaient secrètement les bonnes pièces ? Si c'est le cas, le pouvoir de ces malfaiteurs sur l'étalon monétaire dépassait le pouvoir combiné du roi, du parlement et de la grande masse des commerçants. L'idée est trop absurde pour en discuter. En outre, les shillings rognés n'étaient pas un étalon ; le prix auquel ils devaient être donnés et pris était une question de marchandage entre l'acheteur et le vendeur, et donnait souvent lieu à de grandes difficultés. En effet, comme c'est souvent le cas au Moyen Âge, personne ne savait avec certitude quelle était la valeur des pièces contenues dans sa poche. « Mais, disent les critiques triomphants, vous ne nierez pas que la grande loi de 1696 sur le remonnayage, qui rappela les pièces endommagées à grands frais pour le gouvernement, et les remplaça par une toute nouvelle émission de pièces de poids intact, permit de rétablir la valeur du shilling. Vous ne nierez sûrement pas que l'augmentation de la valeur de notre monnaie est le résultat direct de cette mesure bénéfique. » Et le critique souligne le verdict unanime des historiens. Il est vrai que tous les historiens attribuent la baisse de la valeur du shilling à l'altération du monnayage et à sa hausse à la loi sur le remonnayage. Mais en cela, ils ne font que suivre Macaulay, dont l'Histoire a été qualifiée par un homme d'esprit comme étant la plus grande œuvre de fiction en langue anglaise. Il est certain qu'il n'avait pas étudié particulièrement les problèmes monétaires.

Examinons donc les faits d'un peu plus près.

Ce n'est ni le roi Jean, ni le roi Philippe, ni le roi Édouard, ni le roi Henri qui ont été les dépréciateurs de la monnaie, mais le roi Guerre, le grand créateur de dettes, aidé par ses lieutenants, la peste, les infections du bétail et les récoltes ruinées - ce qui, en fait, empêche les dettes d'être réglées à temps. Ce ne sont pas les actes de remonnayage qui ont été les restaurateurs de la valeur de la monnaie, mais la Paix, le grand créateur de crédits, et c'est de la vérité invariable de cette affirmation que la théorie du crédit de la monnaie dépend largement. Ainsi, pendant sept ans - de 1690 à 1697 - le pays fut engagé dans la guerre la plus coûteuse jamais connue dans l'histoire anglaise jusqu'alors. Les armées des alliés durent être maintenues en grande partie par des subsides anglais, et le Parlement, sentant sa force nouvellement acquise, et aussi incapable que le reste du pays d'apprécier la personnalité du grand Hollandais qui consacra sa vie à leur service, distribua les fournitures chichement. En même temps, une série de saisons désastreusement humides et froides, que les Jacobites attribuèrent à la malédiction de Dieu sur l'Usurpateur, causèrent de grands dommages à l'agriculture. Les droits de douane diminuèrent de moitié, et les gens ne purent plus payer leurs impôts. Le pays était endetté jusqu'au cou.

Voyez maintenant. En 1694, les combattants étaient déjà épuisés et les négociations pour la paix

commencèrent sans succès. Tout au long de l'année 1695, la guerre languissait et il était évident que la paix était absolument nécessaire. En 1696, la guerre était pratiquement terminée et en 1697, la paix fut signée. La dette flottante fut financée par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre nouvellement créée et le commerce extérieur, qui permit d'acquérir des crédits sur les pays extérieurs, put à nouveau se développer. Ces trois causes furent amplement suffisantes pour expliquer le rétablissement de la valeur de la monnaie anglaise, et s'il y avait eu quelqu'un à l'époque pour comprendre la nature de la monnaie, il aurait pu prédire avec une certitude absolue l'effet désastreux que la création d'une énorme dette flottante aurait sur la valeur de la monnaie et aurait pu prédire l'effet curatif de la paix, la consolidation de la dette et le retour de la prospérité agricole. Il aurait pu épargner à son gouvernement les dépenses tout à fait inutiles (peu élevées, cependant, en regard de l'endettement total) de la loi sur le remonnayage. Loin de faire quoi que ce soit pour améliorer la situation, la Loi intensifia la crise, et c'est en dépit de la Loi, et non à cause d'elle, que les finances du pays revinrent progressivement à une situation normale.

Je dois ici faire un détour un instant pour expliquer la nature d'une consolidation de dette. J'ai dit dans l'article précédent : « Il s'ensuit donc qu'un homme n'est solvable que s'il a *immédiatement à sa disposition* des crédits au moins égaux au montant de ses dettes *immédiatement exigibles et présentées pour paiement*. Par conséquent, si la somme de ses dettes immédiates dépasse la somme de ses crédits immédiats, la valeur réelle de ses dettes envers ses créanciers tombera à un montant qui les rendra égales au montant de ses crédits. » La même chose s'applique bien sûr à l'endettement d'un pays.

Les dettes qui comptent dans la dépréciation de l'unité monétaire sont celles qui sont contractées sans aucune provision pour leur paiement et qui sont soit payables à vue comme dans le cas des billets, soit payables à court terme et devant être constamment renouvelées faute de crédits pour les annuler. La dette de guerre de Guillaume fut contractée pour l'entretien des armées anglaises et pour le paiement des subsides avec lesquelles il avait nourri les alliés. En 1694, l'association des riches commerçants britanniques se faisant appeler la Banque d'Angleterre fut formée dans le but exprès de fournir de la monnaie pour payer les dépenses de guerre. Ils ne lui ont pas fourni de l'or en grande quantité, mais des crédits immédiatement disponibles. C'est-à-dire que les commerçants qui possédaient ou pouvaient obtenir des crédits importants tant à l'intérieur du pays qu'à l'étranger, s'engagèrent à annuler avec leurs crédits les dettes contractées par le gouvernement, et en même temps s'engagèrent à ne pas présenter pour paiement les crédits qu'ils acquéraient ainsi sur le gouvernement, à la condition que le gouvernement leur verse un intérêt annuel. C'est ce que l'on entend par la consolidation d'une dette ou la levée d'un emprunt. Pour ce qui concerne le

gouvernement, sa dette flottante est annulée, et cesse par conséquent d'affecter la valeur de l'unité monétaire. À la place de la charge de la dette qui requiert un paiement, il n'y a que les intérêts sur la dette, probablement pas plus de cinq ou six pour cent du capital, un montant qu'un pays, dans des circonstances normales, n'a aucune difficulté à payer.

Je me suis attardé sur la situation financière de 1696 pour la raison qu'elle expose mieux que tout autre cas que je connais les idées fausses touchant les arguments des tenants de la théorie d'un étalon métallique. Pour eux, l'étalon est un petit morceau de métal, et tant que quelqu'un (apparemment n'importe qui) ne réduit pas sa taille ou ne le mélange pas avec des impuretés ou n'en rogne pas un morceau, il doit rester invariable. A moins, en fait, que le gouvernement ne donne un cours forcé à ses billets de papier, que les économistes tiennent pour des promesses de payer en métal étalon, et qui par conséquent - soutient-on - s'effondrent si cette promesse ne peut être respectée.

Or, dans le cas que nous examinons, on ne peut pas soutenir, comme l'a fait le Bullion Committee de 1810, que la chute de la valeur de la livre était due à l'émission excessive de billets de la Banque d'Angleterre, car la Banque venant d'être créée, il ne pouvait y avoir une importante circulation de billets. Elle ne peut pas non plus être attribuée au cours forcé des billets du gouvernement, comme dans le cas de la guerre d'indépendance américaine ou de la guerre civile, car dans ce cas-ci, il n'y avait pas de monnaie de papier du gouvernement. Et par conséquent, par ignorance des faits de la situation économique, c'est au rognage de la monnaie qu'on l'attribue.

Ceux qui parlent avec désinvolture de la dépréciation arbitraire de l'unité monétaire par des manipulations du monnayage ne se rendent pas compte à quel point il est difficile de changer un étalon de mesure auquel la population s'est habitué suite à un usage prolongé. Même lorsque la monnaie du gouvernement se retrouve dépréciée de façon permanente et fixée à un niveau inférieur, les banquiers sont, comme l'histoire le montre, lents à adopter le nouvel étalon.

Même les gouvernements les plus forts hésitent à entreprendre la difficile tâche de modifier le système actuel des poids et mesures. Tout scientifique en Angleterre et en Amérique est en faveur de l'introduction du système métrique de poids et mesures, et (en Angleterre) du système décimal pour la monnaie, et le changement a été préconisé et défendu pendant de nombreuses années, jusqu'ici sans succès. Non, nous demander de croire que rogner les pièces avait le pouvoir de changer l'étalon monétaire, c'est surestimer notre crédulité. Pourquoi donc y croire, alors même que des changements plus limités que ceux mentionnés ne furent obtenus qu'avec beaucoup de difficultés. Bien qu'en Angleterre les poids et mesures aient été étalonnés par la loi, les mesures locales, les étalons locaux

restent en vigueur et sont utilisés quotidiennement. Il a fallu la grande Révolution en France pour changer leurs étalons et le commerce de détail dans le pays est toujours calculé en sous, au lieu du franc et du centime officiels. En Egypte, le paysan divise encore sa piastre en quarante faddahs, alors que le faddah est officiellement mort depuis de nombreuses années et que le millième décimal est l'unité officielle.

Ce bref aperçu de la théorie de la monnaie de crédit que j'ai pu donner dans l'espace qui m'est alloué dans le numéro de mai 1913 du Journal et - dans ce dernier et dans le présent numéro - les indications sommaires des preuves appuyant cette théorie, que celui qui étudie les tours et détours de l'histoire peut s'attendre à trouver, tout cela doit suffire pour le moment. Je ne m'attends pas à ce que la conversion à la nouvelle doctrine soit rapide, mais plus on étudie sérieusement les problèmes de la monnaie et des banques, plus il apparaît certain que la théorie métallique de la monnaie doit être abandonnée dans les années qui viennent. Il n'y a littéralement aucun de ces problèmes qui puisse s'expliquer avec l'ancienne théorie. Il n'y a littéralement aucune preuve qui, tout bien pesé, appuie la théorie d'un étalon métallique. Le fait que l'unité monétaire soit une chose distincte des pièces monnayées n'est pas une découverte nouvelle. Il a été souligné par un éminent économiste, Sir James Steuart, qui a écrit avant l'époque d'Adam Smith, et parmi les auteurs modernes, Jevons attire l'attention sur ce phénomène. L'usage fréquente des expressions « monnaie de compte » et « monnaie idéale » dans les écrits anciens montre que l'idée était familière à beaucoup. Vers la fin du Moyen Âge, l'augmentation des dépenses publiques ayant entraîné une forte augmentation de la quantité de pièces, la monnaie s'est assez naturellement identifiée aux pièces monnayées, qui circulaient en grande quantité quand le commerce était bon, et qui disparaissaient en période de détresse quand il y avait peu de choses à acheter ou à vendre. De là découla l'illusion populaire que l'abondance de pièces signifiait la prospérité et que leur manque était la cause de la pauvreté. Quand les rois essayaient de combler le manque par de nouvelles pièces, les nouvelles pièces disparaissaient dans les mauvaises périodes, comme les anciennes, et le phénomène ne pouvait s'expliquer que par l'hypothèse que des personnes mal intentionnées les exportaient, les fondaient ou les thésaurisaient pour leur profit personnel, et de lourdes peines étaient ordonnées contre les criminels, qui par leur action plongeaient le pays dans la pauvreté. Sans doute y avait-il une certaine quantité d'exportation et de fonte, quand les pièces de grande valeur intrinsèque (une très petite proportion de l'ensemble), la *monnaie blanche* comme on l'appelait en France, dépassaient leur valeur officielle, mais l'absurdité des protestations populaire pour réclamer plus de pièces a été bien exposée par cet ancien économiste, le fin Sieur de Boisguillebert, qui souligna que l'abondance et la rareté apparentes des pièces étaient trompeuses, et que le montant de la monnaie était dans les deux cas le même, la seule différence étant que si le commerce était florissant, un relativement petit nombre de pièces, de par leur circulation

rapide, semblaient être abondantes ; alors qu'aux époques de détresse financière, quand que le commerce était - comme il n'était pas rare au Moyen Âge - presque au point mort, les pièces semblaient être rares.

Le présent auteur n'est pas le premier à énoncer la théorie de la monnaie de crédit. Ce mérite revient à ce remarquable économiste, H. D. Macleod. Beaucoup d'auteurs ont, bien sûr, soutenu que certains instruments de crédit doivent être inclus dans le terme « monnaie », mais Macleod, qui est presque le seul économiste que je connaisse à avoir traité scientifiquement de la banque et du crédit[5], est le seul à avoir vu que la monnaie devait être identifiée au crédit, et ces articles ne sont qu'un développement plus cohérent et plus logique de son enseignement. Macleod était en avance sur son temps lorsqu'il écrivait, et c'est le manque de connaissances historiques précises qui l'a empêché de se rendre compte que le crédit était plus ancien que l'utilisation des premières pièces de monnaie en métal. Ses idées ne se sont donc jamais tout à fait clarifiées, et il n'a pas été en mesure de formuler la théorie de base selon laquelle une vente et un achat sont l'échange d'une marchandise contre un crédit et non contre un morceau de métal ou tout autre bien. Dans cette théorie se trouve l'essence de toute la science de la monnaie.

Mais même lorsque nous avons saisi cette vérité, il reste des obscurités qui, en l'état actuel de nos connaissances, ne peuvent être entièrement éliminées.

Qu'est-ce qu'une unité monétaire ? Qu'est-ce qu'un dollar ?

Nous ne le savons pas. Tout ce que nous savons avec certitude - et je tiens à réitérer et à souligner le fait que sur ce point, les preuves que je n'ai pu montrer que brièvement dans ces articles, sont claires et concluantes - c'est que nous savons que le dollar est une mesure de la valeur de toutes les marchandises, mais qu'il ne peut être lui-même une marchandise, ni être intégré dans aucune marchandise. Il est intangible, immatériel, abstrait. C'est une mesure en termes de crédit et de dette. Dans des circonstances normales, il semble avoir le pouvoir de rester une mesure fiable sur de longues périodes. Dans d'autres circonstances, il perd ce pouvoir avec une grande rapidité. Il est facilement déprécié par le surendettement, et une fois cette dépréciation confirmée, il semble extrêmement difficile, voire impossible, qu'il retrouve sa position antérieure. La dépréciation (ou une partie de celle-ci) semble être acquise de façon permanente, bien qu'il y ait à cet égard une différence entre la dépréciation en termes de monnaie étrangère et une dépréciation du prix d'achat de l'unité de crédit dans son propre pays.

Mais tandis que l'unité monétaire peut se déprécier, elle ne semble jamais s'apprécier. Une hausse générale des prix, parfois rapide et parfois lente, est la caractéristique commune de toute l'histoire financière ; et bien qu'une hausse rapide puisse être suivie d'une baisse, cette baisse ne semble être qu'un retour à l'équilibre. Je doute qu'il y ait des cas de baisse à un prix inférieur à celui qui prévalait avant la hausse, et tout ce qui s'approche d'une baisse persistante des prix, témoignant d'une hausse continue de la valeur de la monnaie, semble être inconnu.

Ce qui maintient la stabilité de l'unité monétaire (dans la mesure où elle est stable) semble être ce qu'Adam Smith appelle le « marchandage », la lutte acharnée qui se déroule constamment entre acheteurs et vendeurs, les premiers pour payer aussi peu que possible de la chose précieuse, les seconds pour en acquérir le plus possible. Dans des conditions parfaitement normales, c'est-à-dire lorsque le commerce marche sans aucune perturbation violente, quelle qu'en soit la cause, ces deux forces sont probablement bien équilibrées, leur force est égale, et aucune ne peut obtenir un avantage matériel sur l'autre. Dans le tranquille isolement de ces pays pacifiques qui suivent le cours régulier de leur existence sans être influencés par les guerres ou le développement matériel de terres plus ingrates, les prix semblent maintenir une régularité remarquable pendant de longues périodes.

L'application pratique la plus intéressante de la théorie de la monnaie de crédit se trouve, je pense, dans l'examen de la relation entre le système monétaire connu sous le nom d'étalon-or et la hausse des prix. Plusieurs économistes actuels estiment qu'une telle relation existe, et l'expliquent sur la théorie de la dépréciation de la valeur de l'or due à l'action de la loi de l'offre et de la demande, loi qui peut cependant difficilement être considérée comme applicable à ce cas.

Nous savons comment elle fonctionne dans le commerce ordinaire. Si la production d'une marchandise augmente à un rythme supérieur à la demande, les fournisseurs, voyant leur stock devenir trop important, baissent le prix afin de trouver un marché pour l'excédent. La baisse du prix est un acte conscient.

Mais ce n'est cependant pas le cas de l'or, dont le prix estimé en monnaie est invariable, et nous devons chercher une autre raison. On trouvera, je pense, dans la théorie proposée ici, que la valeur d'un crédit sur n'importe quel débiteur dépend d'une équation entre le montant de la dette arrivant immédiatement à échéance pour le débiteur du crédit, et le montant des crédits dont il dispose immédiatement pour l'annulation de ses dettes.

Chaque fois que nous voyons dans un pays des signes d'une baisse continue de la valeur de l'unité de

crédit, nous constaterons, si nous regardons attentivement, qu'elle est due à l'endettement excessif.

Nous avons vu comment au Moyen Âge les prix augmentaient en raison de l'incapacité des gouvernements européens successifs à observer la loi de l'équation des dettes et des crédits. La valeur de l'unité monétaire baissait en raison de l'excédent constant de l'endettement du gouvernement sur les crédits qui pouvaient être soutirés par la taxation à un peuple appauvri par les ravages de la guerre, les épidémies, les famines et les infections du bétail qui l'affligeaient.

Si je ne me trompe pas, nous trouverons à l'heure actuelle un résultat exactement similaire pour des causes très différentes. Nous verrons, en partie du fait de nos systèmes monétaires, des nations, des gouvernements, des banquiers, manœuvrer tous pour contracter des engagements à court terme dépassant largement les crédits disponibles pour y faire face.

Nous imaginons qu'en maintenant l'or à un prix fixe, nous maintenons la valeur de notre unité monétaire, alors qu'en fait, nous faisons exactement le contraire. Plus nous maintenons longtemps l'or à son prix actuel, alors que le métal continue d'être aussi abondant qu'il l'est maintenant, plus nous déprécions notre monnaie.

Permettez-moi d'essayer d'être clair.

Dans l'article précédent, j'ai expliqué la nature d'une pièce de monnaie ou d'un certificat et comment ils acquéraient leur valeur par la taxation. Il est essentiel d'avoir cette explication clairement à l'esprit si l'on veut que ce qui suit soit intelligible. Pour commencer, il serait bon de développer cette explication et de présenter le problème sous un autre angle.

Nous avons l'habitude de considérer l'émission de monnaie comme une bénédiction précieuse, et la taxation comme un fardeau qui risque de devenir presque intolérable. Mais c'est l'inverse de la vérité. C'est l'émission de monnaie qui est le fardeau et la taxation qui est la bénédiction. Chaque fois qu'une pièce ou un certificat est émis, une obligation solennelle est imposée au peuple du pays. Un crédit sur le Trésor public est ouvert, une dette publique est contractée. Il est vrai qu'une pièce ne prétend pas à transmettre une obligation, qu'il n'y a pas de loi qui impose une obligation et que ce fait n'est généralement pas reconnu. C'est pourtant la simple vérité. Un crédit, on ne le dira jamais assez ni avec trop d'insistance, est un droit à la « satisfaction ». Ce droit ne dépend d'aucune loi, mais du droit commun ou du droit coutumier. Il est inhérent à la nature même du crédit dans le monde entier. Il est le crédit. Les parties peuvent, bien sûr, convenir entre elles de la forme que prendra cette satisfaction,

mais il existe une forme qui ne nécessite ni négociation ni accord, le droit du détenteur du crédit (le créancier) de remettre à l'émetteur de la dette (le débiteur) la reconnaissance ou l'obligation de ce dernier, lorsque le premier devient à son tour débiteur et le second créancier, et d'annuler ainsi les deux dettes et les deux crédits. A est débiteur envers B et donne une obligation ou une reconnaissance de dette. Peu de temps après, B devient débiteur de A et lui remet la reconnaissance. La dette de A à B et de B à A, le crédit de B sur A et celui de A sur B sont dès lors annulés.

Rien d'autre qu'un crédit ne donne ce droit commun, et par conséquent, tout document ou instrument, sous quelque forme ou matériau que ce soit, qui donne ce droit d'annuler une dette en la retournant à l'émetteur est un document de crédit, une reconnaissance de dette, un « instrument de crédit ».

Or, une pièce de monnaie du gouvernement (et donc aussi un billet ou un certificat du gouvernement qui représente une pièce) confère ce droit au détenteur, et il n'y a aucun autre droit fondamentalement nécessaire qui lui soit attaché. Le détenteur d'une pièce ou d'un certificat a le droit absolu de payer toute dette due au gouvernement en remettant cette pièce ou ce certificat, et c'est ce droit et rien d'autre qui leur donne leur valeur. Peu importe que le droit soit conféré ou non par la loi, ou même s'il peut exister une loi définissant par ailleurs la nature d'une pièce ou d'un certificat. Les définitions juridiques ne peuvent modifier la nature fondamentale d'une transaction financière.

Peu importe l'objectif que le gouvernement a en émettant ses jetons, qu'il s'agisse de payer pour un service rendu ou de fournir le « moyen d'échange ». Ce que le gouvernement pense faire lorsqu'il donne des pièces en échange de lingots ou le nom que la loi donne à l'opération - tout cela est sans importance. Ce qui est important, c'est le résultat de ce qu'il fait, et comme je l'ai dit, c'est qu'avec chaque pièce de monnaie émise, un fardeau ou une charge ou une obligation ou une dette est imposée à la communauté en faveur de certains individus, et elle ne peut être effacée que par la taxation.

Chaque fois qu'une taxe est imposée, chaque contribuable devient responsable du remboursement d'une petite partie de la dette que le gouvernement a contractée par ses émissions de monnaie, qu'il s'agisse de pièces, de certificats, de billets, de traites sur le Trésor, ou tout autre nom donné à cette monnaie. Il doit acquérir sa part de la dette auprès d'un détenteur d'une pièce, d'un certificat ou d'une autre forme de monnaie du gouvernement, et la présenter au Trésor en liquidation de sa dette légale. Il doit rembourser ou annuler cette partie de la dette. En fait, la plus grande partie de la monnaie du gouvernement parvient aux banques, et nous payons nos taxes par chèque à notre banquier, qui remet au Trésor les pièces, les billets ou les certificats en échange du chèque et débite notre compte.

Le remboursement de la dette du gouvernement par la taxation est donc la loi fondamentale du monnayage et de toute émission de « monnaie » gouvernementale, quelle qu'en soit la forme. Elle a été oubliée pendant des siècles, et à sa place, nous avons développé la notion que d'une manière ou d'une autre le caractère métallique de la pièce est la chose vraiment importante, alors qu'elle n'a en fait aucune importance directe. Nous nous sommes tellement habitués à payer les taxes ou toute autre dette avec des pièces que nous en sommes venus à considérer cela comme une sorte de droit naturel de le faire. Nous en sommes venus à considérer les pièces comme la « monnaie » par excellence, et la matière qui les compose comme, d'une manière mystérieuse, l'incarnation de la richesse. Plus il y a de pièces en circulation, plus il y a de « monnaie », et donc plus nous sommes riches.

Toutefois, le fait est que plus il y a de monnaie du gouvernement en circulation, plus nous sommes pauvres. De tous les principes que nous pouvons apprendre de la théorie du crédit, aucun n'est plus important que celui-ci, et tant que nous ne l'aurons pas complètement assimilé, nous ne serons pas en mesure de promulguer des lois monétaires solides.

On peut imaginer les critiques dire : « Il y a peut-être quelque chose de vrai dans ce que vous dites. Il est plutôt curieux que le gouvernement prenne des pièces d'or en paiement d'une dette et qu'il ne s'engage à accepter aucun autre produit. Peut-être, comme vous le dites, l'estampage de la pièce lui donne-t-il un caractère spécial, peut-être l'émission d'une pièce peut-elle être considérée comme la création d'une obligation, aussi contraire à ce qui m'a été enseigné jusqu'ici que cette théorie puisse être. Pourtant, je ne peux pas tout à fait voir les choses sous votre angle. En tout état de cause, quel que soit l'effet de l'estampage d'une pièce, il ne modifie en rien sa valeur. Quand je vous présente un souverain ou une pièce de 5 $, je vous paie vraiment ma dette, parce que je vous donne quelque chose qui vaut intrinsèquement ce montant. Vous pouvez le faire fondre et le revendre pour le même montant, si vous le souhaitez. Quel est donc l'intérêt de mettre en avant l'obligation qui est contractée par l'émission d'une pièce ? »

Une critique similaire a été formulée dans un langage quelque peu différent dans un examen de mon article précédent. L'auteur a écrit ce qui suit : « M. Innes dit que les gouvernements modernes ont conspiré pour augmenter le prix de l'or, mais en cela il se trompe. Aucune législation de l'époque actuelle ne fixe le prix de l'or ou ne tente de le faire. L'Angleterre a décrété qu'un certain poids d'or d'une certaine finesse sera appelé une livre, les États-Unis qu'un certain poids d'une certaine finesse sera appelé un dollar. Mais une livre ou un dollar ne sont que des noms abstraits et n'ont aucun rapport avec la valeur du prix. Une quantité équivalente d'or sous n'importe quel autre nom - comme, par exemple, un lingot - aura la même valeur. »

Voyons maintenant où se situe l'erreur. S'il était vrai, comme le dit mon critique et comme le soutiennent de nombreux économistes, que tous les gouvernements du monde ne font que décréter qu'un certain poids d'or sera appelé une livre ou un dollar, il est certain qu'une telle loi n'aurait aucun effet sur le cours de marché de l'or. Personne ne prêterait attention à une loi aussi futile. Mais, comme je l'ai déjà dit, le gouvernement investit un certain poids d'or d'un pouvoir extraordinaire lorsqu'il porte l'empreinte du gouvernement, le pouvoir de régler la dette pour un montant d'une livre ou d'un dollar. C'est tout autre chose que de simplement l'appeler par un certain nom. Comme l'histoire le prouve de façon concluante, même cela ne suffirait pas à fixer le prix de l'or en termes d'unité monétaire si le gouvernement se contentait de n'acheter que la quantité d'or nécessaire au monnayage. Mais le gouvernement anglais a pris une mesure beaucoup plus importante que celle-ci. Elle a fait ce que les gouvernements médiévaux n'ont jamais fait ; elle a contraint la Banque d'Angleterre (qui est en fait un département du gouvernement d'un genre assez particulier) à acheter tout l'or qui lui était offert au prix uniforme de £3 17s 9d l'once, et à le revendre à £3 17s 10½d l'once. En d'autres termes, la banque est contrainte à donner pour une once d'or un crédit sur ses comptes pour £3 17s 9d, et de donner de l'or pour crédit, avec un petit profit de 1½d l'once. Si ce n'est pas fixer le prix de l'or, les mots n'ont pas de sens.

Le gouvernement des États-Unis obtient le même résultat par une méthode quelque peu différente.

Le gouvernement des États-Unis ne déclare pas acheter de l'or. Tout ce qu'il déclare faire, c'est de l'accepter en dépôt, de le transformer en morceaux appelés dollars étalons, de les estamper avec une garantie de poids et de pureté et de les remettre au propriétaire ou, s'il le souhaite, de lui remettre un ou plusieurs certificats à la place de l'or. Maintenant, je tiens encore une fois à souligner le fait que ce n'est pas ce que le gouvernement déclare faire qui compte, mais ce qu'il fait réellement. Le fait que la loi considère cette transaction comme un dépôt n'en fait pas un. La transaction n'est pas vraiment un dépôt, mais une vente et un achat. En échange de chaque once d'or, le propriétaire reçoit de la *monnaie*. Si l'or était simplement pris en dépôt, ou dans le but de l'estamper sans donner au propriétaire du métal estampé un droit spécial de payer ses taxes avec son or, c'est-à-dire sans investir l'or d'un caractère obligatoire, sans le transformer en monnaie, la transaction serait un dépôt, mais pas autrement ; et le fait que la loi considère la transaction comme un dépôt, montre simplement que le législateur a agi sous l'emprise de vues erronées sur la question monétaire. Il n'aurait guère pu faire autrement, car le monde entier a longtemps été esclave des notions les plus absurdes sur le sujet, et l'Angleterre est d'ailleurs l'un des rares pays où le mot *argent*[6] n'en est pas venu à signifier monnaie. Au XVIIe siècle, l'idée que l'or et l'argent étaient soumis aux lois ordinaires de l'achat et de la vente,

si elle n'avait pas disparu, était devenue du moins tellement confuse qu'on pouvait la tenir pour morte. L'or et l'argent[7] ne semblaient pas faire l'objet d'une vente et d'un achat, étant eux-mêmes supposés être ce contre quoi toutes les marchandises étaient vendues. Ce n'est qu'en gardant à l'esprit une vision plus exacte de la nature de la monnaie telle qu'elle est déduite des faits que nous connaissons que l'on peut constater l'effet réel de l'action du gouvernement. Laisse-moi donner une illustration de la position d'un gouvernement moderne.

Lorsqu'un agriculteur cède son grain à un commerçant en échange de monnaie, on dit qu'il l'a vendu. Il peut avoir reçu des billets de banque, un chèque, une pièce, ou un effet ou un billet du commerçant, peu importe. La transaction est une vraie vente. Supposons maintenant que l'agriculteur ait pris le billet du commerçant pour la valeur du grain et que ce dernier, au lieu de vendre le grain pour son profit, ait déclaré qu'il n'avait pas l'intention d'acheter le grain, mais simplement de le garder en dépôt pour le propriétaire, et qu'il le garderait jusqu'à ce que le propriétaire ou le détenteur d'un effet le présente pour l'échanger à nouveau contre le grain. Cette situation du commerçant serait exactement similaire à celle du gouvernement en ce qui concerne actuellement l'achat d'or. L'agriculteur déposerait la monnaie auprès de son banquier et obtiendrait en échange un crédit sur le banquier. Pour ce qui concerne l'agriculteur, l'affaire s'arrêterait là. Le billet finirait par aboutir au banquier du commerçant et serait déduit de son crédit dans les registres de la banque. Si celui-ci était impliqué dans des affaires très importantes, comme le gouvernement, et que de grandes quantités de ses billets étaient sur le marché, il n'y aurait aucune difficulté à obtenir le grain en échange d'un billet, si quelqu'un le voulait au prix auquel le commerçant l'avait reçu. Si personne ne le voulait à ce prix-là, il resterait entre les mains du commerçant qui perdrait tout le prix payé. L'opinion du commerçant sur la transaction n'a pas la moindre importance pour l'agriculteur. Ce dernier s'est débarrassé de son grain et ne veut plus le revoir. Il a obtenu pour cela ce qu'il voulait, à savoir de la monnaie, et c'est tout ce qui l'intéresse. Il en va de même en ce qui concerne les relations entre le gouvernement et les mineurs d'or ou les fournisseurs d'or. Ils vendent leur or à la Monnaie et, en retour, ils reçoivent de la monnaie, et c'est tout ce qui les intéresse. Ce que le gouvernement fait de l'or ou ce qu'il pense de la transaction leur importe peu.

Maintenant, si nous pouvons imaginer notre commerçant agir comme le gouvernement, il pourrait, au lieu de garder le grain et d'émettre ses billets ou ses effets, mettre le grain dans des sacs de différentes tailles, imprimer sur les sacs la quantité de monnaie qu'il a payée pour le grain qu'ils contiennent et les remettre ensuite à l'agriculteur. Ces sacs seraient alors de la monnaie, et si l'on pouvait utiliser cette monnaie peu commode, ils circuleraient tout comme les billets et comme nos pièces circulent. Les débiteurs du commerçant auraient la possibilité de les lui remettre intacts en

paiement de leurs dettes ou, s'ils le souhaitaient, ils pourraient utiliser le grain, et l'obligation du commerçant serait alors automatiquement annulée par leur action. La seule différence entre le sac de grain et la pièce d'or en est une différence de commodité, l'un étant grand et encombrant, l'autre petite et portable.

Maintenant, quelle considération influencerait le détenteur du sac de grain dans sa décision - doit-il utiliser le grain ou garder le sac intact et payer sa dette avec celui-ci ? Évidemment, il serait influencé par la valeur de marché du grain par rapport au montant de la dette qui pourrait être payée avec l'obligation. Si le prix du marché du grain était supérieur au montant de la dette, il serait immédiatement utilisé comme grain. Si le prix du marché était égal au prix de la dette, une partie serait utilisée comme grain et une autre partie servirait, peut-être, pendant un certain temps, au paiement de la dette ; mais toutes trouveraient bientôt leur chemin vers le moulin. Si, toutefois, le montant de la dette, tel qu'imprimé sur le sac, était supérieur à la valeur de marché du grain, alors le sac serait conservé intact et servirait à payer la dette.

Il serait donc facile de voir à partir du nombre de sacs en circulation si notre commerçant achète le grain à un prix égal ou supérieur à son prix de marché. S'il continuait à acheter, et que les sacs en circulation continuaient à augmenter, ce serait un signe sûr qu'ils valent plus comme monnaie qu'ils ne valent comme grain ; et le moment venu, et il viendrait inévitablement, aussi riche puisse-t-il être, lorsqu'il ne pourrait plus fournir de crédits pour le rachat des sacs, leur valeur baisserait du prix qu'il avait payé au-delà du prix auquel le marché aurait pu absorber le grain pour la consommation.

C'est l'un des plus importants corollaires de la théorie du crédit. Une pièce ne restera en circulation indéfiniment que si sa valeur nominale dépasse la valeur intrinsèque du métal qu'elle comporte, ce qui est vrai non seulement sur le plan théorique mais aussi sur le plan historique. En réalité, cela est tellement évident que cela pourrait être admis comme un axiome, et ce le serait, si nous n'étions pas entraînés nous-mêmes dans un labyrinthe de fausses idées.

Pour appliquer ce corollaire à un pays comme l'Amérique, où peu d'or circule et où la majeure partie est détenue par le Trésor contre des certificats, on peut l'affirmer ceci : l'or ne peut être détenu indéfiniment contre des certificats en circulation, sans être racheté, à moins que le prix officiel auquel il est pris ne dépasse la valeur marchande de l'or. Ainsi énoncé, le principe ne peut être soumis à l'épreuve de l'histoire, parce que l'accumulation d''or du fait de l'action gouvernementale ne s'est développée qu'à l'époque moderne, et depuis que la pratique a été adoptée, le prix a été régi par la loi, et nous ne savons pas quel est le prix du marché. Mais une fois que nous acceptons le principe

(qui peut être prouvé historiquement hors de tout doute raisonnable) que l'unité monétaire n'est pas un poids de métal, et que le mot « prix » s'applique aussi bien à l'or qu'à toute autre marchandise, il est évident que l'or contre lequel il existe des certificats en circulation ne peut pas plus être détenu, si le marché le requiert, que le grain ou la fonte brute contre lesquels il existe des certificats de dépôt en circulation. L'expression même « prix du marché » signifie le prix auquel le « marché » absorbera la totalité de l'offre disponible ; et il est évident que si le marché demandait de l'or au prix actuel, les certificats seraient bientôt présentés pour remboursement. Il y a actuellement stocké auprès du Trésor des États-Unis près d'un milliard de dollars en or détenu contre des certificats en circulation, et le stock augmente à un rythme d'environ cent millions de dollars par an. Il est évident que si le prix officiel de l'or, le « prix à la Monnaie » comme on l'appelle, n'était pas supérieur à sa valeur de marché en tant que marchandise, une telle situation ne pourrait pas plus se produire qu'avec toute autre marchandise. C'est exactement comme si le gouvernement achetait tous les œufs du pays à un prix donné et les gardait en chambre froide au lieu de les vendre à un prix inférieur. Bien sûr, une certaine quantité d'or est retirée pour la consommation, parce qu'elle ne peut être achetée à un prix inférieur à celui du gouvernement, mais si l'or était laissé aux lois ordinaires du commerce, il ne fait aucun doute que le prix baisserait, au grand détriment des actionnaires des mines d'or et au grand bénéfice du reste de l'humanité.

C'est pourquoi j'ai dit dans mon dernier article que les gouvernements du monde entier maintenaient l'or à un prix prohibitif.

Si nous croyions aux œufs comme nous croyons maintenant à l'or, les œufs pourraient maintenant se vendre à un dollar la pièce. Ils se déverseraient à New York par cargaisons en provenance de toutes les parties du globe. Leur arrivée serait saluée avec joie par les journaux financiers, et le Secrétaire au Trésor, dans ses rapports annuels, exprimerait sa satisfaction devant ce signe visible de la bonne situation financière du pays. Les visiteurs traverseraient les couloirs glacés des grandes chambres fortes du gouvernement où seraient entreposés les objets précieux et contempleraient avec admiration la richesse prodigieuse des États-Unis. La crème pâtissière serait un mets délicat pour les tables des riches.

Revenons maintenant un instant à notre marchand de grain excentrique, et voyons si la particularité de sa situation ne peut pas nous éclairer davantage sur la situation financière des États-Unis. Nous verrons, je pense, qu'elle éclaire le problème de la hausse des prix, un problème si grave qu'aucun homme d'État d'aujourd'hui ne peut se permettre d'ignorer une théorie qui explique simplement et naturellement comment le phénomène se produit, et qui indique les moyens d'en arrêter la

progression.

Si notre marchand persistait dans sa méthode singulière de faire des affaires et payait pour le grain un prix plus élevé que ce que les autres marchands sont prêts à payer, le grain affluerait dans ses entrepôts, et le marché serait inondé de son papier ou de sacs de grain portant son obligation pour le montant du prix d'achat. Aussi riche serait-il, ses obligations dépasseraient bientôt le montant de ses crédits ; les banquiers refuseraient de prendre son papier ou ses sacs à leur valeur nominale, et ils subiraient une décote. En vain, il protesterait que ses billets et ses sacs sont bons, tant que les sacs sont de poids intact et que ses entrepôts contiennent assez de grain pour couvrir les billets au prix auquel il les a achetés. Les banquiers répondraient que le grain n'était pas vendable à son prix et qu'il doit remplir ses obligations en crédits, pas en grain.

Si cela est vrai en ce qui concerne notre commerçant, cela doit l'être aussi en ce qui concerne les émissions du gouvernement. Si le gouvernement achète vraiment de l'or à un prix excessif et que, par conséquent, il émet des obligations immédiatement payables en excédent de ses crédits immédiatement disponibles, alors ses obligations doivent diminuer en valeur. Grâce à l'immense pouvoir du gouvernement, en partie par son pouvoir législatif et en partie par l'énorme ampleur de ses transactions commerciales et financières, il peut être plus ou moins possible de dissimuler ce fait. Mais le fait doit être là, si nous pouvons le découvrir. *Et le fait est que les prix montent.*

Voyons d'abord si le gouvernement émet des obligations en excédent de ses crédits.

De ce que j'ai dit dans ces deux articles découle le principe important selon lequel une émission de monnaie par le gouvernement doit être couverte par une taxe correspondante. C'est la taxe qui confère à l'obligation sa « valeur ». Un dollar de monnaie est un dollar, non pas à cause du matériau dont il est fait, mais à cause du dollar de taxe qui est imposé pour le rembourser.

Mais que voyons-nous ? Que le gouvernement des États-Unis émet ses obligations, quel que soit le montant, en échange d'or, sans taxation correspondante ; le résultat est qu'il y a une dette flottante énorme et en constante augmentation, sans qu'aucune disposition ne soit prise pour l'éteindre. Il est vrai que tout la monnaie papier du gouvernement est convertible en pièces d'or ; *mais le remboursement des émissions de papier en pièces d'or n'est pas du tout un remboursement, mais simplement l'échange d'une forme d'obligation contre une autre de nature identique*. Cette dette s'élève actuellement à près de trois milliards de dollars et, bien sûr, elle augmente à mesure que de plus en plus d'or est apporté à la Monnaie et rendu aux propriétaires, estampé de l'obligation

gouvernementale, ou déposé au Trésor contre des certificats. De ce montant, environ un tiers est normalement en circulation. En ce qui concerne les pièces et les billets en circulation, le public entretient pour le gouvernement exactement le même rapport que le détenteur d'un billet de banque avec la banque. Le public est dépositaire auprès du gouvernement. Mais en ce qui concerne l'essentiel des pièces et des certificats, qui ne sont normalement pas en circulation[8], si le gouvernement était dans la même situation qu'une société commerciale ou qu'une banque, le public exigerait le paiement de la dette, et si celle-ci n'était pas correctement réglée, le débiteur serait déclaré en faillite. Mais parce que nous ne réalisons pas que les besoins financiers d'un gouvernement ne diffèrent pas de ceux d'un particulier, et que nous avons autant droit au « paiement » d'une pièce d'or qu'au « paiement » d'un billet de banque, il ne nous vient pas à l'esprit de faire une telle demande au gouvernement, et les pièces et certificats s'accumulent auprès des banques.

La situation étant telle qu'elle est, il ne peut y avoir, si la théorie du crédit est correcte, aucun doute que la monnaie du gouvernement américain se déprécie. Mais ceux qui ont lu jusqu'ici se rendront facilement compte que, si tel est le cas, nous devrions constater, conformément aux principes énoncés ici, le même phénomène aujourd'hui qu'au Moyen Âge où une situation similaire s'est produite : - à savoir deux étalons monétaires, l'étalon supérieur étant l'étalon non déprécié des banques, et l'autre, portant le même nom que le premier, l'étalon déprécié du gouvernement. Bref, on pourrait s'attendre à trouver deux dollars, un « dollar bancaire » et un « dollar courant », et on aurait alors, tout comme au Moyen Âge, deux prix pour les marchandises, le prix bancaire utilisé par les grossistes et le prix courant, qui serait l'étalon monétaire, étant utilisé pour le commerce de détail. Nous devrions voir alors probablement la différence entre les deux augmenter progressivement, et les prix de détail augmenter alors que les prix de gros en termes de monnaie bancaire restent plus ou moins stationnaires.

Mais nous ne voyons rien de tout cela. Au contraire, il n'y a apparemment pas de dépréciation particulière de la monnaie du gouvernement, mais une hausse graduelle des prix, une hausse qui, si elle implique la dépréciation de n'importe quelle monnaie, implique évidemment la dépréciation de toute la monnaie, quelle qu'en soit l'émetteur ; et il n'y a rien dans la théorie du crédit, si elle était considérée seule, qui conduirait l'étudiant à penser qu'une baisse générale de la valeur de la monnaie bancaire ou de celle des commerçants découlerait d'une dette excessive de la part du gouvernement.

En supposant donc que la hausse des prix indique une dépréciation générale de la monnaie, explication acceptée par la plupart des auteurs, et en supposant que, en ce qui concerne la monnaie du gouvernement, la dépréciation s'explique de manière satisfaisante par la théorie du crédit ; à quoi

attribuer le fait que cette dépréciation ne se limite pas à la monnaie du gouvernement, mais est partagée par toute la monnaie du pays ?

Il faut admettre d'emblée que cette question est entourée de beaucoup de difficultés. Le fonctionnement des forces du commerce qui contrôlent les prix a toujours été obscur, et il ne l'est pas moins qu'auparavant, et probablement même davantage. Les grandes coalitions qui sont des facteurs si puissants dans la régulation des prix en Amérique, et les grands intérêts financiers spéculatifs dont les opérations affectent les marchés de la production, ne dévoilent pas au public leurs secrets, s'ils en ont. Bien que nous parlions vaguement de la hausse du coût de production, de l'augmentation de la consommation domestique, des tarifs, des trusts, etc, le fait semble être que nous avons très peu de connaissances fiables sur la façon dont s'enclenche la hausse du prix d'un article particulier, et tant que nous ne pouvons obtenir exactement des informations concrètes couvrant en détail un grand nombre de transactions, grandes et petites, nous resterons largement dans le noir en ce qui concerne les forces qui sont derrière la fixation des prix, quelle que soit la théorie à laquelle nous adhérons. Ces remarques préliminaires étant faites, j'en viens maintenant aux raisons qui me semblent convaincantes de croire qu'une dépréciation de la monnaie du gouvernement, par opposition à la monnaie bancaire, doit, dans les circonstances actuelles, être suivie d'une dépréciation générale de toute la monnaie sur l'ensemble du territoire, c'est-à-dire d'une hausse générale des prix, et non d'une simple hausse des prix en monnaie du gouvernement, les prix en monnaie bancaire restant fixes.

Tout au long de l'histoire, il semble y avoir eu une tendance générale de la monnaie bancaire à suivre tôt ou tard la tendance à la baisse de la monnaie du gouvernement, et la difficulté de tracer une ligne de démarcation nette entre les deux serait nécessairement plus grande maintenant qu'autrefois, à la fois parce qu'à notre époque la dépréciation de la monnaie du gouvernement est plus progressive et donc plus insidieuse que par le passé et que l'énorme quantité de monnaie du gouvernement sur le marché en fait un facteur bien plus déterminant pour le commerce que durant le Moyen Âge. Il y a actuellement, comme je viens de le dire, près de trois milliards de dollars de monnaie du gouvernement aux États-Unis, et l'ajout de cent millions de dollars par an, bien qu'il s'agisse d'un montant important en soi, représente moins de quatre pour cent de l'ensemble. De plus, alors que les « mutations » d'autrefois avaient lieu en un seul jour, lorsque les pièces pouvaient être réduites de cinquante pour cent en un seul édit, l'inflation de la monnaie du gouvernement à l'heure actuelle se produit progressivement jour après jour, au fur et à mesure que l'or est apporté à la Monnaie. Nous ne nous rendons donc pas compte qu'une dépréciation est en cours.

Autrefois encore, les difficultés financières des gouvernements étaient bien connues des banquiers

et des commerçants, qui savaient aussi que chaque émission de jetons allait bientôt être suivie d'une réduction arbitraire de leur valeur. Dans ces circonstances, aucun banquier ne les aurait pris à leur pleine valeur nominale, et il était facile d'établir une distinction nette entre la monnaie du gouvernement et la monnaie bancaire. Aujourd'hui, cependant, nous ne sommes pas conscients qu'il y a quelque chose qui ne va pas avec notre monnaie. Au contraire, nous lui faisons pleinement confiance et croyons que notre système est le seul qui soit sain et parfait, et qu'il n'y a donc aucun motif de discréditer les émissions du gouvernement. Nous ne sommes pas conscients que la monnaie du gouvernement est la dette du gouvernement, et jusqu'à présent, nos législateurs sont loin de réaliser que l'émission de monnaie supplémentaire est une augmentation d'une dette flottante déjà gonflée, et le Congrès, par le nouveau Federal Reserve Act, propose d'émettre une grande quantité de nouvelles obligations, convaincu que tant qu'elles sont remboursables en pièces d'or, il n'y a rien à craindre.

Mais le facteur de loin le plus important dans cette situation est la loi qui prévoit que les banques doivent conserver 15, 20 ou 25 pour cent (selon le cas) de leurs engagements en monnaie du gouvernement. L'effet de cette loi a été de répandre l'idée que les banques peuvent continuer à prêter n'importe quel montant, à condition qu'elles gardent cette réserve légale, et donc plus la masse monétaire augmente, plus les obligations des banques deviennent importantes. On ne saurait trop attirer l'attention du public sur l'importance de cette considération. La loi qui était censée être conçue pour limiter le pouvoir de prêt des banques est en fait devenue, par ignorance des principes d'une monnaie saine, la principale cause de prêt excessif, le principal facteur de la hausse des prix. Chaque nouvelle hausse de la dette du gouvernement induit un excès de prêts bancaires quatre à cinq fois plus important que la dette gouvernementale créée. Des millions de dollars de cette monnaie superflue sont utilisés quotidiennement pour le paiement des soldes bancaires ; en fait, des millions de dollars ne sont utilisés à aucune autre fin. Ils reposent dans les chambres fortes du New York Clearing House, et le droit sur eux est transféré par certificats. Ces certificats « font la navette » comme disent les Français. Ils vont et viennent d'une banque à l'autre, tissant de l'air.

Le paiement des soldes des chambres de compensation de cette façon ne pourrait avoir lieu si la monnaie n'était pas superflue. Ce n'est pas vraiment un paiement, c'est une opération purement fictive, la substitution d'une dette due par le gouvernement à une dette due par une banque. Le paiement implique l'annulation complète de deux dettes et de deux crédits, et cette annulation est le seul moyen légitime de paiement des dettes à la chambre de compensation.

L'existence d'une monnaie superflue a donc pour effet de gonfler les prêts bancaires de deux manières,

d'une part en servant de « base » aux prêts et d'autre part en servant de moyen de paiement des soldes des chambres de compensation. Plus de dix millions de dollars sont payés en une journée par une banque au moyen d'un transfert de monnaie du gouvernement en paiement d'un solde négatif à la chambre de compensation à New York.

Tout comme l'augmentation de la monnaie du gouvernement conduit à l'augmentation de la monnaie bancaire, il ne fait aucun doute que l'augmentation de la monnaie de banque conduit à un endettement excessif des négociants privés, les uns entre les autres. Le fleuve de la dette s'élargit de plus en plus à mesure qu'il s'écoule.

Qu'une telle situation doive entraîner une baisse générale de la valeur de la monnaie, peu de gens le nieront. Mais si on nous demande d'expliquer exactement comment un excès général de dettes et de crédits produit ce résultat, nous devons admettre que nous ne pouvons pas l'expliquer. Ou, du moins, l'auteur actuel doit admettre qu'il ne peut pas l'expliquer, bien que d'autres personnes plus au fait des phénomènes commerciaux puissent probablement pallier son manque de connaissances.

Il est facile de voir comment le prix d'une marchandise particulière augmente lorsque la demande dépasse l'offre. Il est facile de voir comment la monnaie d'un pays ou d'une banque peut se déprécier, si on le sait en difficulté financière du fait d'un endettement excessif. Nous pouvons voir le mécanisme à l'œuvre.

Mais comment pourrons-nous voir le mécanisme par lequel les prix augmentent du fait d'un excès général de dettes et de crédits, si personne ne reconnaît l'existence d'un tel excès, et que personne ne se rend compte qu'il y a une cause à la dépréciation de la monnaie ?

Je suis enclin à penser que l'explication se trouve dans la rupture de l'équilibre entre acheteurs et vendeurs que j'ai déjà évoquée. La monnaie est plus facile à obtenir qu'il ne le serait dans des circonstances ordinaires et, bien que le pouvoir [du vendeur][*] d'obtenir le prix le plus élevé possible pour ses biens ne soit pas diminué, le désir de l'acheteur de payer le moins possible est amoindri, sa résistance est affaiblie, il perd dans la lutte acharnée. Un esprit général d'extravagance naît, permettant au vendeur de gagner contre l'acheteur. La monnaie perd vraiment de sa valeur aux yeux de l'acheteur. Il doit avoir ce qu'il veut immédiatement, que le prix soit élevé ou bas. D'autre part, la facilité excessive avec laquelle un capitaliste peut obtenir du crédit lui permet de spéculer sur les

[*] « buyer » dans le texte original. Il s'agit manifestement d'une erreur. La logique veut que ce soit « seller » (N.D.T.)

marchandises, à un prix plus élevé. Elle donne au spéculateur un pouvoir qu'il n'aurait pas normalement.

Ce ne sont cependant que de simples suggestions de ma part et je ne prétends pas qu'elles fournissent une explication complètement satisfaisante du mécanisme par lequel les prix montent. Les vendeurs sont aussi des acheteurs, et les acheteurs sont aussi des vendeurs, et il n'est pas du tout clair pourquoi un homme, en sa qualité de vendeur, devrait avoir plus de pouvoir dans un sens qu'il n'en a dans l'autre en tant qu'acheteur.

Cependant, tout le sujet du mécanisme de la hausse des prix mérite une étude attentive de la part de ceux qui ont une connaissance plus intime du fonctionnement du commerce que celle à laquelle l'auteur présent peut prétendre.

Avant de conclure cet article, il peut être utile de résumer les principaux points que l'auteur s'est donnés pour but de présenter aux étudiants de cette branche de l'économie politique très intéressante et mal comprise.

Il n'existe pas de chose qui serait un moyen d'échange.

Une vente et un achat sont l'échange d'une marchandise contre un crédit.

La monnaie est le crédit et seulement le crédit.

L'unité monétaire est un étalon abstrait de mesure du crédit et de la dette. Il est sujet à fluctuation et ne reste stable que si la loi de l'équation des crédits et des dettes est respectée.

Un crédit annule une dette, c'est la loi primitive du commerce. Par la vente, un crédit est acquis, par l'achat, une dette est créée. Les achats sont donc payés par les ventes.

L'objet du commerce est l'acquisition de crédits.

Un banquier est quelqu'un qui centralise les dettes de l'humanité et les annule les unes contre les autres. Les banques sont les chambres de compensation du commerce.

Une pièce de monnaie est un instrument de crédit ou un jeton d'endettement de nature identique au

bâton de taille ou à toute autre forme de monnaie, quel qu'en soit l'émetteur.

L'émission de monnaie n'est pas un privilège exclusif du gouvernement, mais simplement l'une de ses fonctions, en tant qu'important acheteur de services et de marchandises. La monnaie est en fait émise sous une forme ou une autre par des banques, des commerçants, etc.

La dépréciation de la monnaie au Moyen Âge n'était pas due à l'altération arbitraire du poids et de la pureté des pièces. Au contraire, le gouvernement du Moyen Âge a lutté contre cette dépréciation due aux guerres, aux épidémies et aux famines, bref à l'endettement excessif.

Jusqu'à l'époque moderne, il n'y avait jamais eu de relation fixe entre l'unité monétaire et le monnayage.

Les métaux précieux ne sont pas un étalon de valeur.

La valeur du crédit ne dépend pas de l'existence d'or qui le soutienne, mais de la solvabilité du débiteur.

Les dettes dues à un moment donné ne peuvent être remboursées que par des crédits qui deviennent disponibles à ce moment.

La monnaie du gouvernement est remboursée par la taxation.

L'empreinte du gouvernement sur une pièce d'or change le caractère de l'or de simple marchandise en dette symbolique.

Le remboursement de la monnaie papier en pièces d'or n'est pas du tout un remboursement, mais simplement l'échange d'une forme d'obligation contre une autre, de nature identique.

Les « réserves de monnaie légale » dans les banques n'ont pas plus d'importance que tout autre actif bancaire.

Les lois sur le cours légal favorisent la panique.

Les gouvernements du monde entier ont conspiré pour créer un marché de l'or et le maintenir à un

prix excessif.

La valeur nominale de la pièce d'un dollar dépasse la valeur de marché de l'or dont elle est faite. Les pièces ne peuvent rester en circulation indéfiniment que si leur valeur nominale dépasse leur valeur intrinsèque.

L'émission de pièces en échange d'or à un prix fixe et excessif, sans prévoir d'impôts pour leur remboursement, entraîne une inflation de la monnaie du gouvernement, et donc une dette flottante excessive et une dépréciation de la monnaie du gouvernement.

D'importantes réserves de « monnaie légale » dans les banques sont la preuve d'une inflation de la monnaie du gouvernement.

L'inflation de la monnaie du gouvernement induit une inflation encore plus forte du crédit dans l'ensemble du pays et, par conséquent, une dépréciation générale de la monnaie.

La dépréciation de la monnaie est la cause de la hausse des prix.

Notes

1. Le lecteur est averti qu'il est essentiel de garder constamment à l'esprit la définition du crédit, telle qu'elle est énoncée dans le premier article. Ceux qui ne sont pas habitués à cette utilisation littérale du mot « crédit » peuvent trouver plus facile de substituer dans leur esprit le mot « dette ». Les deux mots ont le même sens, l'un ou l'autre étant utilisé, selon que la situation est évoquée du point de vue du créancier ou du débiteur. Ce qui est un crédit du point de vue du créancier est une dette du point de vue du débiteur.
2. Les gouvernements modernes ne limitent malheureusement pas leurs émissions monétaires au paiement d'achats. Mais nous parlerons plus tard de ceci.
3. Je ne veux pas être compris comme disant que le commerce de détail suivait l'étalon des pièces, sauf dans la mesure où elles partageaient le sort de la *livre* du roi. En raison de l'abus du système des « mutations » et des tentatives de réformes monétaires, il est probable que les pièces souffraient souvent non seulement de la dépréciation de la *livre* du roi, mais aussi de leurs propres variations indépendantes.
4. Comme la *livre* en France, le *mark* était à la fois une mesure de poids et une unité monétaire. Mais si la livre n'a jamais été utilisée pour peser les métaux précieux, le *mark* était l'unité de poids pour ces métaux, ce qui a conduit les historiens allemands à confondre les deux. Nous ne savons pas comment le même mot a pu être utilisé dans de nombreux comtés, mais pas dans tous, à deux fins si différentes. Il est possible qu'à l'origine, il signifiait seulement une unité de quelque sorte. Un autre exemple de l'utilisation du même mot pour les deux différents types de mesure se trouve dans le mot « inch » (pouce), une mesure de longueur, et le mot « ounce » (once), une mesure de poids. Ces deux mots sont étymologiquement les mêmes.
5. La « Theory of Foreign Exchanges » de Goschen doit être incluse dans les traités scientifiques sur le crédit. Les ouvrages récents de Hartley Withers, « The Meaning of Money » et « Money Changing » sont des traités pratiques plutôt que scientifiques. Ils sont indispensables à l'étudiant.
6. Même lorsque les pièces qui étaient alors en argent étaient très altérées, elles étaient encore considérées en théorie comme de l'argent, même si en pratique elles ne l'étaient plus.
7. Les points de vue au sujet de l'or étaient cependant assez mitigés.
8. En raison de la politique gouvernementale qui consiste à monopoliser l'émission de monnaie en petites coupures, le montant en circulation augmente largement à certaines saisons de l'année.